

Zur Geschichte

der

Münchener Börse.

Inaugural-Dissertation

verfaßt und der

Hohen Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät

der

Kgl. Bayer. Julius Maximilians-Universität Würzburg

zur

Erlangung der rechts- und staatswissenschaftlichen Doktorwürde

vorgelegt von

Georg Spenkuch

aus Neustadt a. d. H.

Naumburg a. S.

Lippert & Co. (G. Pätz'sche Buchdruckerei).

1907.

Referent: Prof. Dr. Georg Schanz.

Vorliegende Dissertation ist mit Anhang als Band 30 der von Prof. Dr. Georg Schanz herausgegebenen „Wirtschafts- und Verwaltungsstudien mit besonderer Berücksichtigung Bayerns“ erschienen.

Inhaltsübersicht.



Einleitung.

Die Darstellung der Geschichte einer Börse, wie jeden Marktes, zerfällt in zwei Hauptteile: Die Geschichte des Markt- bzw. Börsenrechtes und die Geschichte des Markt- bzw. Börsenverkehrs.

Jeder Markt bedarf einer mehr oder minder großen Zahl geschriebener oder ungeschriebener Normen, die die Interessen der einzelnen gegeneinander und gegen die Gesamtheit abgrenzen. Die Börse hat vermöge ihrer Eigenart, der Fungibilität der Ware, dieses Bedürfnis in gesteigertem Maße; sie benötigt nicht allein Vorschriften über die Leitung, die Zulassung von Personen und Waren, über die Zeit der Versammlung, sie verlangt auch Regeln über das Zustandekommen und die Abwickelung der Geschäfte, über die Preisfestsetzung usw. Heutzutage ist bei den deutschen Börsen eine ziemlich einheitliche und bis ins kleinste gehende Rechtsordnung ausgebildet. Die Grundzüge sind durch die verschiedenen reichsrechtlichen Vorschriften (Reichsbörsengesetz, Bundesratsverordnungen) festgelegt und die Ordnungen der einzelnen Börsen enthalten in großer Übereinstimmung untereinander weitere detaillierte Bestimmungen. In früherer Zeit war die rechtliche Ausgestaltung der deutschen Börsen nicht einheitlich und die schriftliche Fixierung der Normen zum Teile mangelhaft. Die Münchener Börse gab sich ihre erste Börsenordnung erst nach 26 jährigem Bestehen (im Jahre 1856) und ließ es dann bei dieser, zudem dürftigen Regelung bis 1869 bewenden; seit 1869 vermehrte sie in stets zunehmendem Maße die Vorschriften und bildete allmählich eine systematische, ziemlich lückenlose Börsenordnung aus.

Die Betrachtung der wirtschaftlichen Seite einer Börse (einer Fondsbörse im speziellen) dürfte von folgenden Gesichtspunkten aus zu geschehen haben: Börsenbesuch, gehandelte Werte, Bewegung des Geschäftes (Emissionen, Umsätze, Kassa- und Zeitgeschäft).

Bei Erörterung des Börsenbesuchs sind von Wichtigkeit die statistischen Nachweise über die Zahl der Börsenbesucher. Doch können Zahlen allein kein richtiges Bild geben; denn es kommen zu sehr die Qualitäten

der einzelnen Interessenten in Betracht, vornehmlich ihre finanziellen Kräfte, dann ihre kaufmännisch-intellektuellen Eigenschaften u. a. Eine Schilderung des Börsenbesuchs von diesen Gesichtspunkten aus wird besonders bei historischen Arbeiten auf unüberwindliche Schwierigkeiten stoßen, da meist jedes Material fehlt. Bei der Münchener Börse konnten wir für die Zeit 1869—1906 nicht viel mehr als die einfachen Zahlen aufführen; für die ältere Zeit (1830—1869) standen uns sogar diese nicht durchweg zu Gebote.

Was die Objekte des Börsenverkehrs anlangt, so ist festzustellen, wieviele Werte und Werte welcher Art ihren Markt an der Börse hatten. Es ergibt sich hieraus, welchen Zweigen des Mobiliarkredits der Börsenmarkt im Laufe der Zeit dienstbar war, welche Bedeutung ihm überhaupt zukam. Es zeigt sich, wie die Börse wichtigen volkswirtschaftlichen Vorgängen, wie z. B. dem Eisenbahnbau in den 40er und 50er Jahren, der Ausdehnung der Großindustrie in neuerer Zeit, gegenüberstand und welche Stellung sie im volkswirtschaftlichen Organismus eines Landes jeweils einnahm. (Zur Erkenntnis dieser Fragen ist der Gang des Börsengeschäfts von nicht minder großer Bedeutung.) Um die Objekte des Börsenhandels festzustellen, kann man auf Aufzeichnungen der Börsenvorstandschaft zurückgreifen. Doch sind solche oft gar nicht vorhanden (Münchener Börse 1830—1869) oder schwer erhältlich. Erst seit 1897 veröffentlichen die sämtlichen deutschen Börsen Zahlen über die bei ihnen jährlich zugelassenen Werte. Man kann fernerhin aus dem Kursblatte eine Statistik der daselbst verzeichneten Werte aufnehmen. Eine derartige Zusammenstellung hat den Nachteil, daß nicht alle im Börsenhandel vorkommenden Werte und ferner nicht alle neu zuströmenden Werte erfaßt werden können, da einerseits oft ein freier Verkehr stattfindet, anderseits viele Nachemissionen keine besondere Notierung im Kursblatte bekommen (vgl. die verschiedenen Reichsanleihen, Pfandbriefe). Immerhin gibt eine derartige Statistik einen gewissen Anhalt und wird in den meisten Fällen, in Ermanglung eines Besseren, anzuwenden sein. Die Münchener Börse hat eine verläßige Statistik der zum Handel zugelassenen Neu- und Nachemissionen erst seit Einführung des Reichsbörsengesetzes (RBG.), seit 1897. Für einige weitere Jahre liegen unvollständige Angaben in den Berichten des Münchener Handelsvereins vor. Für die ganze Zeit von 1830—1884 haben wir keine Mitteilungen. Es mußte deshalb das Kursblatt zu Rate gezogen werden. (Doppelnotierungen, auch wenn solche schon in Bälde wieder verschwanden, wurden stets als eigene Werte gezählt.)

Für die Darstellung des Geschäftsverkehrs einer Börse kommt in erster Linie die Größe der emittierten Werte in Betracht; dabei ist

weniger der Gesamtbetrag des zur Notiz zugelassenen Effektes von Bedeutung, als vielmehr der Teilbetrag, der wirklich in den Verkehr der betreffenden Börse gelangte. Befriedigende Zahlen in dieser Hinsicht könnten die Tagebücher der Makler, Sensale, Agenten und die Aufzeichnungen der Privatpersonen, welche Geschäfte ohne Vermittlung abgeschlossen haben, ergeben. Eine Feststellung auf diesem Wege ist aber wohl unmöglich. Ebenso unmöglich ist die zahlenmäßige Feststellung der Börsenumsätze im allgemeinen und die Feststellung, zu welchem Teile sie auf Kassa, zu welchem sie auf Zeit abgeschlossen wurden. Die „Börsensteuer" (Umsatzsteuer) bietet keinen Anhaltspunkt für den Umfang des Geschäftsverkehrs einer Börse; sie kann nur, soweit sie überhaupt nach einzelnen Plätzen ausgeschieden ist [1]), ein allgemeines Bild des Wertpapierverkehrs an einem Platze ermöglichen. Man muß auf das zuverlässigste Mittel, auf die zahlenmäßige Erfassung der Geschäfte, verzichten und sich an Urteile von Korporationen, Zeitungen usw. halten, um ein Bild der Emission, des Umsatzes und der Art der abgeschlossenen Geschäfte zu bekommen. Einigen statistischen Anhalt kann die Entwicklung der Verkehrseinrichtungen einer Börse (Depeschenverkehr) geben. Für die Münchener Börse haben wir die Jahresberichte des Handelsvereins seit 1869 und die Berichte der Allgemeinen Zeitung (besonders seit 1882) und der Münchener Neuesten Nachrichten (besonders seit 1892). Auch die Bayerische Handelszeitung, der Süddeutsche Börsenkourier, das Süddeutsche Bank- und Handelsblatt, der Deutsche Ökonomist und der Frankfurter Aktionär enthalten mehrfache Notizen. Die Verkehrsstatistik der Telegraphenstation „Börse" 1885—1906 gibt einige Auskunft. Für die Zeit vor 1869 fehlt fast jeglicher Anhalt; weder die Jahresberichte des Handelsgremiums, noch die Münchener Zeitungen und die Augsburger Allgemeine Zeitung enthalten Nennenswertes über die Münchener Börse. Doch gibt für die Zeit von 1833—1856 das Kursblatt die Möglichkeit, über den Geschäftsgang einiges zu erfahren. Ins Kursblatt kamen nämlich nur dann Einträge, wenn Geschäfte stattfanden; gab es keine Geschäfte, so blieben die Rubriken, ev. das ganze Blatt leer. Für die Zeit von 1856—1869 müssen wir auf diese Quelle verzichten; man setzte bei mangelndem Geschäfte einfach auswärtige Kurse in den Börsenzettel.

Haben wir die geschichtlichen Tatsachen über den Börsenbesuch, über die gehandelten Werte und über den Geschäftsgang an der Börse geschildert und daraus zugleich die Bedeutung der Börse ersehen, so müssen wir weiter den Ursachen nachforschen, welche diese jeweilige Ge-

[1]) Dies ist für Bayern nicht geschehen. (Vgl. Börsenenquête.)

staltung der Börse bestimmten. Eine große Reihe von Faktoren kommt hiebei in Betracht. So sind zunächst die Bevölkerung des Börsenplatzes, die Zusammensetzung derselben, die Beschaffenheit des Börsenhinterlandes, der Kapitalreichtum von Bedeutung; sodann wirken Bank- und Kredit- und Verkehrswesen (Eisenbahnen, Telegraph) günstig oder ungünstig ein; die Entwicklung des Mobiliarkredites, die Bewegung der Staats- und Städteschulden, die Mobilisierung des Gewerbes und des Grundbesitzes (Aktien, Pfandbriefe) gewinnen Einfluß. Die Konjunkturen der Volkswirtschaft und sonstige Ereignisse mannigfaltigster Art (Gesetze, politische und soziale Vorgänge) sind je nach Umständen wichtig. Die Quellen für die Erkenntnis all dieser Faktoren sind meist dieselben, wie jene, welche uns über die Bedeutung der Börse selbst Auskunft geben. Vgl. im übrigen für die Münchener Börse die Literaturnachweise im Anhange. —

Die Geschichte der Münchener Börse zerfällt in drei Abschnitte:

1. Die Börse zur Zeit der Kaufmannsstube 1830—1833.
2. Die Börse zur Zeit des Handelsgremiums 1833—1868.
3. Die Börse zur Zeit des Handelsvereins seit 1869.

In jedem Abschnitte wird zunächst über den Hergang der Gründung bzw. der Übernahme und Rekonstruktion, sodann über die rechtliche Ausgestaltung und endlich über die wirtschaftliche Entwickelung der Börse gehandelt.

I. Kapitel.

Die Münchener Börse zur Zeit der Kaufmannsstube 1830—1833.

1. Abschnitt.

Gründung.

Schon im Jahre 1811 hatte sich der Münchener Handelsstand (die damalige Zunft der Handelsleute) mit dem Plane befaßt, nach dem Vorbilde anderer Städte zu München eine Kaufmannsstube zu errichten. Dies kam zum Ausdrucke in einer Bitte an das Ministerium des Innern vom 26. November 1811. Als Zweck dieser Kaufmannsstube war die leichtere Erledigung von Aufträgen, welche gemeinschaftlicher Beratung bedurften, sowie die Bildung eines gesellschaftlichen Zirkels unter den Handelsleuten gedacht. Wir können nicht ersehen, welcher Art Geschäfte man damals im Auge hatte, doch wollte man wahrscheinlich einen börsenmäßigen Verkehr ins Leben rufen. Wie dem auch sei, die Angelegenheit entwickelte sich nicht weiter; der Handelsstand zog sehr bald seinen Antrag zurück; eine Kaufmannsstube wurde nicht begründet.

Zur wirklichen Errichtung einer Kaufmannsstube oder Fondsbörse gelangte man in München 1829/30. „Bei sehr vielen Mitgliedern des Münchener Handelsstandes wurde der Wunsch rege, zu München einen Verein zu bilden, welcher imstande ist, Wohlstand und Ruf der Stadt im allgemeinen zu fördern und das Bürgerglück im einzelnen zu erhöhen." So hieß es — etwas phrasenhaft — in der Rede des Vorstehers des Handelsstandes bei der Generalversammlung, die zum Zweck der Gründung der Kaufmannsstube auf den 2. Oktober 1829 einberufen war. Klarer sind die Motive der Gründung dargelegt in einem bei den magistratischen Akten befindlichen Privatschreiben: „Längst schon wurde (sowohl) von dem Handelsstande dahier, als auch von aus-

wärtigen Handelsleuten das Bedürfnis eines belebenden Prinzips in dem hiesigen Handel und Verkehr als Zentralpunkt der verschiedenen bisher getrennten Tätigkeiten gefühlt; — mehr Kraft, Einheit, Tätigkeit nach innen — mehr Umfang, festere Stellung nach außen wird erstrebt."

Wir wollen die Motive, die zur Gründung der Kaufmannsstube Anlaß gaben, im folgenden näher betrachten.

Die Münchener Handelswelt war zu jener Zeit in mehrere Zünfte geschieden. Der „Verein des Handelsstandes" umfaßte nicht die gesamte handeltreibende Bevölkerung, sondern nur die eigentlichen Kaufleute (die ehemalige Zunft der „Krämer"). Daneben bestanden weitere Zünfte, nämlich die der Buch-, Tuch- und Eisenhändler. Nun gab es aber damals eine ganze Menge Fragen, die alle Mitglieder des Münchener Handels ohne Unterschied der Zunft interessierten. Abgesehen von den großen handelspolitischen Vorgängen (Gründung der verschiedenen deutschen Zollvereine), berührten damals die Interessen aller Handelsleute die Fragen über die freie oder gebundene Gestaltung des Gewerbewesens, über den Übergang vom gewerblichen Kleinbetriebe zum industriellen Großbetriebe und endlich über den mit der Frage der Gewerbefreiheit in Zusammenhang stehenden Betrieb des Staatspapierhandels.

In Bayern bestand als allgemeine Grundlage der Gewerbeordnung das Konzessionsprinzip, das aber in den zwanziger Jahren ziemlich liberal gehandhabt wurde. Die Zünfte blieben zwar erhalten, hatten jedoch hinsichtlich der Konkurrenzregulierung keinen Einfluß mehr. So kam es, daß seit 1825 die gewerbetreibende Bevölkerung im allgemeinen rasch zunahm, daß sich insbesondere die Zahl der Handelsleute, namentlich durch Niederlassung vieler jüdischer Familien bedeutend vermehrte. Gab es 1825 in München 49 Kaufleute und Vorstadtkrämer, so betrieben 1830 217 Individuen (wobei die Kleinhändler nicht eingerechnet waren) Handelsgewerbe, während gleichzeitig die Bevölkerung, nach deren Größe und Bedürfnissen die Zünfte früher die Zahl der Gewerbsgenossen bestimmt hatten, nicht in gleichem Maße gewachsen war. Als unangenehme Folge dieser Erscheinung trat alsbald zutage, daß die ehedem durch die Zunft leicht aufrecht erhaltene Ordnung und das gegenseitige Vertrauen in der Handelswelt schwer zu Schaden kamen, so daß über Unsicherheit und Zerfahrenheit des Handels lebhafte Klagen geführt wurden. Diese Unsicherheit der Münchener Handelsverhältnisse war nicht allein durch die numerische Verstärkung des Münchener Handelsstandes, sondern auch durch den im Gewerbeleben sich vollziehenden Übergang vom handwerksmäßigen Betriebe zum Großbetriebe verursacht. Die Gewerbe, nach alter Sitte ausgeübt, zerfielen und jene, welche mit hinreichendem Kapitale und erhöhter In-

telligenz arbeiteten, kamen empor. Bayern hatte an diesem Entwickelungsprozesse bisher noch nicht teilgenommen; durch den Zollverein aber wurde es in einen ungleichen Konkurrenzkampf zu den fortgeschritteneren deutschen Ländern gesetzt. Für München war der Umstand besonders mißlich, daß das für die Industrie nötige Kapital fehlte oder wenigstens keine Organe vorhanden waren, welche dasselbe der Industrie zuführen konnten. Trotz und infolge zahlreicher Wuchergeschäfte kam es in jener Zeit zu vielen ungenügend fundierten Unternehmungen, die bald zusammenbrachen. (Denkschrift des Ministeriums des Innern für die Jahre 1830—1833.)

Der Kapitalmangel, mit dem das Gewerbe und die aufkommende Industrie so lebhaft zu kämpfen hatten, wurde gerne mit einem Punkt in Zusammenhang gebracht, der für die Neugründung der Kaufmannsstube von besonderer Bedeutung wurde. Es war dies die umfangreiche und ungeregelte Beschäftigung des Kapitalistenpublikums mit dem Staatspapierhandel. Man führte lebhaft Klage, daß gerade durch diesen Handel dem Gewerbe und der Industrie die so sehr bedurften Kapitalien entzogen würden. In einem Ministerialakt heißt es: „Wir können uns nicht verhehlen, daß dem Handel mit Staatspapieren eine bedeutende Menge von Kapital gerade deswegen zufließt, weil hier verhältnismäßig so großer Profit zu ziehen ist." Dieser Staatspapierhandel, der in jener Zeit [1]) „so an Umfang [2]) und Wichtigkeit gewonnen hatte und so tief in den öffentlichen und privaten Wohlstand eingriff", bot der Momente der Unsicherheit gar manche. So fehlte ein öffentlicher einheimischer Verkehr in diesen Papieren, der besonders zu einer Zeit, wo Telegraph und Telephon noch nicht tätig waren, notwendig gewesen wäre, um die kursbeeinflussenden Ereignisse und die Kurse selbst der willkürlichen Beurteilung einzelner zu entziehen, der Angebot und Nachfrage möglichst an einen Punkte konzentriert hätte und zu öffentlicher Kursfestsetzung Anlaß gegeben hätte. Zur Zeit der Gründung der Kaufmannsstube war der Handel in Staatspapieren jedermann freigestellt (Ministerialreskript vom 27. Febr. 1824). Seiner Natur entsprechend mußte derselbe hauptsächlich durch Mittelspersonen betrieben werden. Diese Tätigkeit übten aber damals nicht die berufenen staatlich bestellten Vermittler, die Sensale, aus, sondern es hatten sich Winkelsensale des einträglichen Geschäftszweigs bemächtigt. Diese waren an all die Vorschriften, welche die Vermittlungstätigkeit der Sensale im Interesse des Publikums regelten, nicht gebunden, konnten

---

[1]) Nach Bender begann der ausgedehnte Handel in Staatspapieren in Deutschland überhaupt 1820.

[2]) Die gesamte bayerische Staatsschuld z. B. betrug 1828: 111 Mill. fl. (Bender).

deshalb beliebig auf eigene Rechnung Geschäfte schließen, zu Geschäften reizen usw. Naturgemäß verleitete diese günstige Gelegenheit die Winkelsensale dazu, bedeutend im Trüben zu fischen. Es heißt in der erwähnten Denkschrift des Ministeriums des Innern, daß zu keiner Zeit unter der Marke von wirklichen Käufen und Verkäufen auf Lieferung oder von Darlehnsverträgen mehr Wucher im großen betrieben wurde, als damals im Staatspapierhandel.[1])

All diesen Mißständen sollte nun die Kaufmannsstube entgegenarbeiten. Man hoffte durch sie „einen Kreis zu schaffen, in welchem man sich nicht, wie bisher, fremd bleiben konnte, und in welchem das gegenseitige Vertrauen erweitert werden sollte“. Man hoffte bessere Verhältnisse auch in der Beziehung zu erreichen, daß es möglich würde, dem Gewerbe auf geordnetem Wege Kapitalien zuzuführen. Man erwartete eine Festigung der allgemeinen Kreditverhältnisse. Man hoffte namentlich den Staatspapierhandel in geregelte Bahnen zu bringen. Diese Punkte mochten für alle Mitglieder des Handelsstandes maßgebend sein; denn sie trafen alle in ihren eigenen Interessen. Sicherlich spielten bei den führenden Geistern noch andere Momente herein, welche ihnen eine Kaufmannsstube zu München wünschenswert erscheinen ließen. So mag namentlich das Verlangen vorhanden gewesen sein, dem Münchener Platze gegenüber auswärts, insbesondere gegenüber Augsburg, dem damals nächst Frankfurt bedeutendsten süddeutschen Börsenmarkte, eine seiner Einwohnerzahl und seiner sonstigen Stellung entsprechende Position zu verschaffen. Vielleicht erwachte damals schon der Gedanke, München an Stelle Frankfurts und Augsburgs zum Hauptmarkt für bayerische Papiere zu machen. Jedenfalls genügten die oben angeführten Gründe, um die Generalversammlung des Handelsstandes vom 2. Okt. 1829 zu dem ziemlich einhelligen Beschlusse zu veranlassen, in München eine Kaufmannsstube zu errichten.

Die Vorarbeiten zur Errichtung der Kaufmannsstube wurden sofort in Angriff genommen. Die Generalversammlung vom 2. Okt. 1829 beauftragte einen Ausschuß mit der Ausarbeitung der Statuten. Die

[1]) 1825 bildete dieser Staatspapierhandel auch den Gegenstand lebhafter Erörterungen im Landtage. Zwei Abgeordnete hatten die Frage der Termingeschäfte in einem Antrag angeregt. Der Ausschuß der Abgeordnetenkammer schlug vor: „daß künftig von den Gerichten Klagen aus Käufen von Staatspapieren auf Zeit nicht angenommen werden dürfen, wenn nicht zur Zeit der Klage entweder die Staatspapiere oder der Kaufpreis dafür deponiert worden sind.“ Allein in der Plenarsitzung vom 27. Juni beschloß nach eingehender Diskussion die Abgeordnetenkammer mit 85 gegen 15 Stimmen, „der Regierung diesen Gegenstand nur im allgemeinen zu besonderer Berücksichtigung bei der bevorstehenden Gesetzgebung zu empfehlen“ und diesem Beschlusse trat die 1. Kammer bei. Vgl. Gönner, Von Staatsschulden, deren Tilgungsanstalten und vom Handel mit Staatspapieren. München 1826, S. 85 f.

Statuten wurden der allerhöchsten Stelle vorgelegt und erhielten die Genehmigung am 14. Juli 1830. Die Genehmigung erfolgte unter Abänderung einzelner Bestimmungen des Entwurfs. Nach Meinung der Regierung sollte die Kaufmannsstube ein Verein lediglich von Mitgliedern des Handelsstandes werden. Nichtangehörige dieses Standes, wie Handelsverwandte (Fabrikanten, Manufakturwarenhändler, Schreibmaterialien-, Buch- und Eisenhändler) und Kapitalisten sollten ausgeschlossen sein. Den emsigen Bemühungen der Kaufmannsstube gelang es jedoch in kurzer Zeit, die Bedenken der höchsten Stelle gegen die beabsichtigte Erweiterung des Interessentenkreises zu zerstreuen und durchzusetzen, daß auch Handelsverwandte und Kapitalisten Aufnahme fanden, wenn sie die Wechselfähigkeit besaßen.[1])

Inzwischen war man an die praktische Durchführung der Statuten herangetreten. Am 29. Okt. 1830 hatte sich der Ausschuß konstituiert. Man hatte in der Mitte der Stadt (Weinstraße) ein Lokal gemietet. Am 16. Dez. begannen die regelmäßigen Versammlungen der Kaufmannsstube. Am gleichen Tage erschien das erste Kursblatt mit dem Titel: „Münchener Börse, den 16. Dezember 1830." Man war sich voll bewußt, daß man zunächst nur in bescheidenem Umfange auftreten konnte, aber ebenso war man der Überzeugung, mit der Neugründung eine Einrichtung getroffen zu haben, ohne deren Bestehen weder Ordnung noch Vertrauen herrschen konnte, eine Einrichtung, welche München in der kaufmännischen Welt eine geachtetere Stellung zu verschaffen geeignet war. „Der erste Schritt zur Herstellung einer merkantilischen Ordnung ist geschehen, aber weiteres bleibt noch zu tun übrig." So sagt der Jahresbericht vom 15. Dez. 1830. Der Verein zählte bei seiner Gründung 78 ordentliche und 4 außerordentliche aktive Mitglieder.

2. Abschnitt.

Die rechtliche Ausgestaltung.

1. Aufgabe und rechtliche Stellung der Kaufmannsstube.

Die Kaufmannsstube war ein Verein, dessen Mitglieder sich täglich versammelten, um merkantilische Angelegenheiten zu besprechen und Geschäfte abzuschließen. Der Kreis der Geschäfte war nicht etwa in der Weise beschränkt, daß nur Abschlüsse in Effekten, Wechseln und Sorten stattfinden sollten. Auch alle sonstigen Geschäfte, namentlich solche in Waren wollte man betreiben, und „nicht bloß eigentliche Börsen-

---

[1]) Bittschrift des Ausschusses vom 11. Nov. 1830. Allerhöchste Genehmigung der ergänzten Statuten vom 14. Jan. 1831.

geschäfte sollten gemacht, sondern auch viele nützliche Beratungen gepflogen werden".

Dieser ganze Aufgabenkreis der Kaufmannsstube ist umfassender als jener, den man mit dem Begriffe einer Fondsbörse verbindet. Man war sich dessen auch damals bewußt und vermied deshalb mit Absicht die Bezeichnung „Börse" (statt Kaufmannsstube). Tatsächlich aber, im Gegensatz zu den statutarischen Bestimmungen, gab sich die Kaufmannsstube von Anfang an lediglich der Pflege des Handels in Staatspapieren, Wechseln und Sorten hin, indem sie die Aufsicht und Leitung dieses Handels besorgte und die hiefür notwendigen Vorkehrungen traf, das Lokal zur Verfügung stellte und einen Vertrag mit den Sensalen über Kursfestsetzung und Kursblattredaktion abschloß.

Die Kaufmannsstube war ein freier Verein, keine Zwangsinnung. Sie war dem Stadtmagistrate nicht untergeordnet (Schreiben des Magistrats vom 20. Dez. 1831). Die Staatsregierung hatte der Kaufmannsstube gegenüber sich den Erlaß von reglementären Bestimmungen, die künftig den Verhältnissen und Zwecken der Anstalt angemessen erscheinen würden, vorbehalten (Minist. Entschl. v. 28. Febr. 1832). Außerdem verlangte die Regierung, daß zu jeder Änderung der Statuten die spezielle Genehmigung der höchsten Stelle nachzusuchen sei (Minist. Entschl. v. 14. Jan. 1831). Die Kaufmannsstube bestand nicht an Stelle, sondern neben der Korporation des Handelsstandes.[1]) Das Institut erhielt keine staatliche Unterstützung, sondern wurde lediglich aus Mitgliederbeiträgen unterhalten.

2. Statuten.

Die Statuten der Kaufmannsstube sehen einer heutigen Börsenordnung nicht sehr ähnlich, gleichen vielmehr gewöhnlichen Vereinsstatuten, indem sie vornehmlich Bestimmungen über Eintritt, Austritt und Leitung des Vereins enthalten. Normen über Kursfestsetzung, Zulassung von Wertpapieren, Abschluß, Lieferbarkeit und Exekution von Geschäften, worüber die modernen Börsenordnungen ausgedehnte Vorschriften geben, finden sich nicht; nur eine Bestimmung über die Sensale ist in die Statuten aufgenommen. Die Börsenpraxis freilich konnte gewisser Regeln nicht entbehren; es finden sich denn auch manche in den Protokollen des Ausschusses bzw. der Generalversammlungen der Kaufmannsstube aufgezeichnet.

---

[1]) Die Angaben Schlichthörles, Gewerbebefugnisse usw. 1. Bd., 1844, S. 204, wonach die Kaufmannsstube an Stelle der Innung des Handelsstandes getreten sei und hinwiederum in der Zwangsinnung des Handelsgremiums ihre Fortsetzung gefunden habe, stimmt mit den Quellen nicht überein. Vielmehr bestand der „Handelsstand" neben der Kaufmannsstube und das Gremium entstand durch die Verbindung beider Vereinigungen, sowie einiger anderer Innungen.

3. — Die Mitglieder der Kaufmannsstube waren ordentliche und außerordentliche. Ordentliche Mitglieder konnten nur Münchener Kaufleute sein, die bei dem Münchener Handelsstande und bei dem kgl. Wechselgerichte immatrikuliert waren. Außerordentliche Mitglieder konnten die dem Handelsstande nicht angehörigen handelsverwandten Geschäftsleute und Kapitalisten werden, sofern sie bei dem kgl. Wechselgerichte immatrikuliert waren. Durch die Möglichkeit außerordentliche Mitglieder aufzunehmen, war der Kaufmannsstube eine befriedigend breite Grundlage gegeben, um ihre Zwecke zu verwirklichen, da durch die Zuziehung der Kapitalisten der Umfang der Geschäfte sich erweiterte, der Börse größere Geldmittel zuflossen und vor allem dem Treiben der Winkelsensale in wirksamer Weise begegnet werden konnte. Die Rechte der ordentlichen und außerordentlichen Mitglieder waren insoweit verschieden, als sich erstere einzelner Vorrechte (in Wahl- und Stimmsachen) erfreuten. In bezug auf den Börsenhandel begründete die Einteilung keine Verschiedenheit. Durch die Aufnahme in die Kaufmannsstube wurden die gewerblichen Rechte des einzelnen, die ihm nach den Gewerbegesetzen zukamen, nicht vermehrt; insbesondere durfte er nur jene Geschäfte machen, die er nach den gesetzlichen Bestimmungen gültig vornehmen konnte. Die Aufnahme in die Kaufmannsstube wurde versagt, wenn der Gesuchsteller gem. Art. 16 Abs. III, IV der Bayer. GemeindeO. von 1818 von Gemeindestellen ausgeschlossen war; sodann, wenn er sich in Konkurs befand und nicht bereits mit seinen Gläubigern Arrangement getroffen hatte. Frauen hatten keinen Zutritt zur Kaufmannsstube, konnten sich jedoch, wie jedes andere Mitglied, durch wirkliche Prokuraträger vertreten lassen. Nichtleistung der Gesellschaftsbeiträge beendigte die Mitgliedschaft. Der Beitrag der Mitglieder durfte 12 fl. jährlich nicht übersteigen; alle Mitglieder waren hinsichtlich der Beiträge gleichgestellt.

Neben den Mitgliedern der Kaufmannsstube waren Besucher der Börsenversammlungen:

a) Fremde Kaufleute und Geschäftsleute. Sie konnten durch Mitglieder eingeführt werden, mußten sich in das Fremdenbuch einzeichnen und hatten sich dem jourhabenden Ausschußmitgliede vorzustellen. Dem so eingeführten Fremden war es nicht gestattet, auf eigenen Namen Geschäfte abzuschließen. Dies hielt man für vorteilhaft für die Kaufleute des Platzes, für notwendig im Interesse der Sicherheit des Verkehrs und für angemessen angesichts ähnlicher restriktiver Bestimmungen des Nachbarplatzes Augsburg.

b) Der Agent der kgl. bayerischen Finanzverwaltung. Ohne irgendwelche obrigkeitliche Befugnis, ganz nach Art eines privaten Mitgliedes wohnte dieser im Namen der Finanzverwaltung den Verhandlungen von

Zeit zu Zeit bei. Er hatte von Verhandlungen und Vorkommnissen, die auf den Kurs der bayerischen Staatspapiere oder auf den Kredit und die Operation der bayerischen Staatsschuldentilgungsanstalt von Einfluß waren, ungesäumt Anzeige zu erstatten und schloß allenfalls (nach speziellem Kommissorium) im Namen der Finanzverwaltung Geschäfte ab (Minist. Entschl. v. 30. Aug. 1832).

c) Die beeidigten Sensale. Die Sensale hatten die Erlaubnis, die Kaufmannsstube zu besuchen. Sie waren von Beitragsleistungen befreit. Nur die beeidigten Makler hatten Zutritt. Womöglich sollten die Mitglieder der Stube, auch außerhalb der Versammlungen, nur diesen, nicht den Winkelsensalen Aufträge erteilen. Die Sensale durften an der Börse lediglich mit den Mitgliedern der Stube „keineswegs auf den Namen der eingeführten Fremden“ Geschäfte abschließen. Durch besonderes Übereinkommen waren sie zur Kursfeststellung und Herausgabe des Kursblattes verpflichtet. Die Sensale waren keine Beamten, aber doch öffentliche Diener. Sie standen zur Kaufmannsstube in keinem Abhängigkeits- sondern nur in einem Vertragsverhältnisse. Ihre Rechte und Pflichten bestimmten sich nach einer auf Grund der Wechselordnung von 1785 erlassenen Instruktion von 1816. Ihre Ernennung erfolgte nach § 19 der bayerischen Wechselordnung von 1785. Der Handelsstand hatte ein Vorschlagsrecht bei der Besetzung; der Kaufmannsstube kamen keinerlei Rechte in dieser Hinsicht zu.

4. Organe der Kaufmannsstube.

a) Der Ausschuß.

„Zur Vereinfachung und Erleichterung der Geschäfte und zur Aufrechterhaltung der Ordnung“ wurde durch Stimmenmehrheit ein Ausschuß von 9 Mitgliedern gewählt: 2 Vorstände, 2 Sekretäre, 1 Kassierer, 4 Assessoren. Dazu kamen 6 Ersatzmänner. Der 1. Vorstand (in dessen Vertretung der 2.) hatte „das Ganze zu leiten und zu vertreten“, bestimmte u. a. die nötigen Sitzungen des Ausschusses und gab hier bei Stimmengleichheit den Entscheid. Die Sekretäre hatten die Protokollführung, Korrespondenz usw. zu besorgen. Die Ersatzmänner traten im Falle der Verhinderung eines Ausschußmitglieds ein und wurden sonst bei wichtigen Angelegenheiten vom Vorstande als Beiräte zugezogen. Die Ausschußmitglieder fungierten abwechslungsweise als Börsenkommissäre und hatten als solche bei den täglichen Versammlungen anwesend zu sein, diese zu leiten, für Ordnung zu sorgen und in der sub 6 beschriebenen Weise tätig zu werden. (Die Einrichtung des Börsenkommissariats ist in den Statuten nicht erwähnt.) Der Ausschuß der Kaufmannsstube sollte sich in der Weise ergänzen, daß am Schlusse jeden dritten Jahres 3 Mitglieder ausscheiden und dafür neugewählte eintreten sollten.

b) Die Generalversammlung.

Der Generalversammlung lag neben und über dem Ausschusse die Leitung des Ganzen ob. Sie sollte gewöhnlich am Schlusse eines Verwaltungsjahres stattfinden. Statutenänderungen bedurften einer $^3/_4$-Mehrheit der Generalversammlung, konnten jedoch auch außerhalb derselben durch Zustimmung sämtlicher Mitglieder getroffen werden.

5. Börsenzeit.

Die Versammlungen fanden zwischen 3 und 4 Uhr statt, da bis dahin sämtliche Posten angelangt waren.

6. Neben den Statuten gab es manche wichtige ungedruckte Regeln. Wie schon erwähnt, wurde die Börsenversammlung durch ein Mitglied des Verwaltungsausschusses geleitet, dessen Name durch Anschlag an einer Tafel bekannt gegeben wurde. Die Börse begann Punkt 3 Uhr durch Einläuten. Um $^1/_2$ 4 Uhr wurde behufs Vornahme allenfallsiger Aufkündigungen ein zweites Glockenzeichen gegeben. Die Aufkündigungszeit für Prämiengeschäfte war auf $^1/_2$ 4 Uhr festgesetzt, wenn ausnahmsweise keine andere Zeit bedungen war. Die Aufkündigung war auf dem Aufkündigungsplatze zu betätigen; bei Abwesenheit des Kontrahenten, dem man aufkündigen wollte, hatte der Börsenkommissär die Aufkündigung für denselben schriftlich anzunehmen und der Abwesende war verbunden, diese Erklärung als ihm selbst gemacht anzuerkennen (Beschluß der Kaufmannsstube vom 5. Januar 1831). Nach dem Ausläuten, Schlag 4 Uhr, traten die Sensale zusammen und gaben unter Aufsicht des jourhabenden Ausschußmitgliedes die Kurse „pflichtgemäß“ an und zwar sowohl jene, welche vor, als auch jene, welche während der Börsenzeit stattgefunden hatten. Nach diesen Angaben regulierten die Sensale den Tageskurs „im Durchschnitt“. Das Ausschußmitglied trug den auf diese Weise gefundenen Kurs in das Börsenkursbuch ein. Der Eintrag wurde vom Börsenkommissär und dem Sensal der Woche [1]) unterzeichnet. Der Börsenkommissär ließ ein Exemplar des Börsenzettels im Börsenlokale anschlagen. Wöchentlich zweimal an zu bestimmenden Tagen hatten die Sensale das Kursblatt auf eigene Gefahr zu drucken (gegen eine Gebühr von 100 fl.). Jedes Mitglied konnte sich an diesen Tagen das Kursblatt abends 6 Uhr beim Diener der Kaufmannsstube holen.[2]) Das Kursblatt trug die Überschrift: „Münchener Börse. München, den ...., Kurse vor und auf der Börse“. Es enthielt drei Rubriken: Wechsel-

[1]) Die Sensale wechselten wöchentlich in der Unterzeichnung der Kursblätter ab.

[2]) Vgl. 1. Jahresbericht des Ausschusses der Kaufmannsstube vom 5. Dez. 1830; Protokoll der Kaufmannsstube vom 7. Dez. 1830; Generalversammlung vom 15. Okt. 1831.

kurse, Geldkurse (Sorten), Kurse der Staatspapiere. Die Notierung erfolgte bei sämtlichen Staatspapieren doppelt: prompt und auf zweimonatliche Lieferung. Auch Ultimonotierungen finden sich. Wechsel wurden nicht mehr in der bis dahin üblichen, aber veralteten Berechnung des Augsburger Girogeldes, sondern in Talerkurant notiert. Bei Mangel an Geschäften fand keine Notierung statt. —

Die Vorschriften über die Kaufmannsstube lassen zur Genüge erkennen, daß man damals eine wirkliche Börse unterhielt. Denn es sind zahlreiche Merkmale vorhanden, die besonders charakteristisch für eine Börse sind: Auftragskauf, Kursfestsetzung und Kursveröffentlichung, besondere Beschaffenheit der Geschäfte und deren Abwicklung, besondere Einrichtungen. Die Kaufmannsstube hatte die Absicht, einen wirklichen Börsenmarkt zu pflegen.

Die Fortbildung dieser Einrichtung und ihren Zusammenhang mit dem heutigen Institute haben wir im weiteren zu schildern. Zunächst aber versuchen wir die wirtschaftliche Entwickelung der Münchener Börse während des Bestehens der Kaufmannsstube darzustellen.

3. Abschnitt.

Wirtschaftliche Bedeutung.

1. Börsenbesuch.

Über die Frequenz der Münchener Börse kann uns folgendes als Anhalt dienen. Die Kaufmannsstube hatte an Mitgliedern, ordentlichen bzw. außerordentlichen:

1830 (Dez.)	: 78	bzw. 4	Personen.
1831 „	: 85	„ 15	„
1832 „	: 82	„ 15	„

Diese Zahlen geben, im Gegensatze zu den späteren des Handelsgremiums, ein ziemlich klares Bild von dem Börsenbesuche; denn die Kaufmannsstube pflegte lediglich den Börsenhandel; der Zutritt zur Stube aber geschah nicht zwangsweise, sondern freiwillig; deshalb mochten alle Mitglieder Interessenten der Börse sein. Die vorzüglichsten Besucher waren Israeliten; Großhändler- und Bankierspatente wurden seit 1825 hauptsächlich an Juden verliehen (Jahresbericht des Ministerium des Innern 1830—1833). Großhändler bzw. Bankiers, welche jedenfalls vollzählig der Börse angehörten, gab es 1831 : 34, 1833 : 43, „von denen manche einen sehr hohen Kredit genossen“. Allgemeine Handelsgesellschaften oder besondere merkantile Unternehmungen, die von Einfluß auf den Börsenhandel hätten werden können, existierten zu jener Zeit in München noch nicht. Der gesamte

Münchener Handelsstand zählte 1830 : 217 Kaufleute (ohne handelsverwandte Gewerbe), also waren ca. 38 % am Börsenhandel beteiligt. Die Zahl der fremden Besucher betrug 1830/31 : 201; und ging 1831/32 auf 60 zurück.

2. Gehandelte Werte.

Gegenstände des Handels an der Münchener Börse waren zu jener Zeit, wie später, Wechsel, Sorten und Fonds. Von Wechseln waren folgende 9 Devisen im Kursblatte vorgesehen: Amsterdam, Augsburg, Frankfurt, Hamburg, Leipzig, London, Nürnberg, Paris, Wien. Ferner waren 8 Sorten notiert: Dukaten holländ., Dukaten kaiserl., Dukaten al banco, Friedrichsd'ors, Louisd'ors, 20 Francs-Stücke, Konventionstaler et Zwanziger, Preußische Taler. An Papieren waren im Handel: 1 bayerisches Staatspapier (4 % Oblig.), 3 österreichische Staatspapiere (5 % u. 4 % Metalliques u. 4 % Österr. Partialobligationen), 7 Lose (4 % verzinsliche, 3 % unverzinsliche Bayern, Rotschild-, Darmstädter-, Polenlose) und 1 Bankaktie (Österr. Nationalbank). Es waren dies dieselben Werte, die an der ersten Börse Deutschlands, zu Frankfurt a. M., um jene Zeit Haupthandelsobjekte waren (4 % Metalliques u. Bankaktien waren dort Lieblingspapiere). Nach Lage des damaligen Effektenmarktes wurden fast ausschließlich Staatspapiere und erst einige wenige Aktien gehandelt. Zu- oder Abgänge erfuhren die oben angeführten Werte nicht; es wurden 1830—1833 stets die gleichen Papiere notiert.

3. In diesen Werten fanden zu München regelmäßig Geschäfte statt; denn die Notierungen im Kursblatte sind ziemlich lückenlos. Die Geschäfte der Sensale in Staatspapieren nahmen erheblich zu. Noch 1818 hatte die Staatsschuldentilgungskommission München als sehr unbedeutend in Staatspapierhandel bezeichnet und deshalb erklärt, daß derselbe durch zwei Sensale leicht bewältigt werden könnte. 1825 war das Bedürfnis nach einem dritten Sensale hervorgetreten. Die Organisation des Staatspapierhandels durch die Kaufmannsstube führte 1831 zur Errichtung einer vierten Sensalstelle. Dies war sicherlich nicht allein eine Folge der Bekämpfung der Winkelsensale, sondern ebensosehr eine Folge des gesteigerten Effektenhandels. Die Bedeutung der Geschäfte geht ferner aus der Entsendung eines Agenten seitens der kgl. Finanzverwaltung hervor. Bald nach Eröffnung der Kaufmannsstube suchte die Finanzbehörde um Zulassung eines Agenten zu den täglichen Börsenversammlungen nach (Aufgabenkreis s. o.). Sie ging dabei von der Erwägung aus, daß durch das neue Institut der Verkehr in Staatspapieren, geregelter gestaltet und der Kredit dieser Papiere den vielfachen Schwankungen entrückt werden würde, daß diese Werte allmählich ihren Spekulationscharakter abstreifen und sich in eben solchem Grade die Sympathien der Bevölkerung erwerben könnten, als sie bisher viel-

fach Antipathien [1]) begegneten. Sie hielt die Kaufmannsstube für geeignet, diese Ziele, denen auch der Münchener Handelsstand nachstrebte, zu erreichen; sie fand, als sie einige Zeit nach Eröffnung der Stube den Antrag auf Zulassung stellte, den Anfang offenbar für versprechend genug, um auf günstige Erfolge zu hoffen. Verschiedene Berichte der Kaufmannsstube äußerten sich sehr günstig über die Entwickelung des Geschäftes. So betonte der Ausschuß in einer Eingabe an den König vom Januar 1832,[2]) die Börse trage schon manche Früchte; die nähere Vereinigung der Gesellschaftsmitglieder vermehre und beschleunige nicht nur den Umschwung vieler kaufmännischer Ortsgeschäfte, sie setze auch in den Stand, ausländische Handelsordres zum Vorteile des Inlandes zu entbehren, anderseits zu benutzen; ja selbst ausländische Plätze setzten sich mit der Stube in nützliche Geschäftsverbindung.

4. Die Münchener Börse nahm sohin in den ersten Jahren ihres Bestehens eine nicht ungünstige Entwickelung. Sie wurde von einem kleinen, aber rührigen Kreise von Kaufleuten gepflegt, der mit Erfolg bemüht war, den Geschäftsverkehr durch strengere Handhabung der Gesetze (Bekämpfung der Winkelsensale; Immatrikulation bei dem Wechselgerichte) zu verbessern und den Handel in Staatspapieren zu konzentrieren. Die seit 1831 immer günstiger werdenden Konjunkturen mochten förderlich sein. Freilich beschränkte sich der Wirkungskreis der Börse auf die Münchener Platzfirmen. Im Vergleiche zu den großen Märkten Frankfurt und Augsburg hatte München selbst für bayerische Werte keine Bedeutung. Der Wechselmarkt war belanglos. Münchens Handel und Industrie waren eben noch zu wenig entwickelt. Schrieb doch einer der ersten Bankiers des Platzes, Baron Simon von Eichthal, unterm 8. Febr. 1833: „München ist kein Handelsplatz; der einzige bezogene Platz in Bayern ist Augsburg“. In dem mehrfach erwähnten Verwaltungsberichte des Ministeriums des Innern ist ausgeführt, daß zwar dem Münchener Handelsstand im allgemeinen die merkantilen Kenntnisse, um größere Unternehmungen auszuführen, nicht fehlten, daß er aber der nötigen Mittel entblößt sei und daher seine Kombinationsgabe höchstens im Staatspapierhandel erproben könne; der Handel im allgemeinen behaupte noch immer seine alte untergeordnete Stelle. München hatte keine großen Bankinstitute, keine Aktiengesellschaften, keine größeren Industrien, keine guten und raschen Verkehrsverbindungen und keine auf weite Kreise sich erstreckenden Geschäftsbeziehungen.

Erst in der Folgezeit traten Besserungen in dieser Hinsicht ein.

---

[1]) „Bürgerkronen erwirbt man nimmermehr im Handel mit Staatspapieren.“ Einige Ideen über den Handel mit Staatspapieren in Bayern. 1825.

[2]) Vgl. auch Schreiben der Kaufmannsstube vom 5. Mai 1831.

Die Börse konnte allmählich den Rahmen einer bloß dem Effektenaustausche der domizilierenden Bankfirmen dienenden Versammlung verlassen und eine gewisse Bedeutung, wenigstens für lokale Werte, bekommen. Die Zeit des wirklichen Aufblühens hebt freilich erst mit 1869 an. 1830—1833 und teilweise auch in der Folgezeit — soweit die Börse nämlich überhaupt irgendwelches Leben zeigte — lag ihre Bedeutung in der Ordnung der inneren Verhältnisse des Münchener Handels (Kronegg).

II. Kapitel.

Die Münchener Börse zur Zeit des Handelsgremiums 1833–1868.

1. Abschnitt.

Übernahme der Börse durch das Handelsgremium. Ihre Organisation und Wirksamkeit 1833—1856.

I. In eine neue Phase der Entwickelung trat die Münchener Börse mit der Gründung des Handelsgremiums. Sie stand 1833—1868 unter der Obhut und Leitung dieses Vereins. War sie auch hiedurch in rechtlicher Beziehung bedeutend fester gestellt — sie war eine offizielle Einrichtung der gesamten Münchener Kaufmannschaft —, so machte sie in wirtschaftlicher Beziehung trotz des ziemlich lebhaften Interesses für ihre Neuerrichtung im Jahre 1833 und trotz des guten Willens bei ihrer Rekonstruktion im Jahre 1856 keine Fortschritte. Sie verfiel immer wieder; der Geschäftsverkehr an ihr hörte zeitweise gänzlich auf. Ein Hauptgrund für diese Erscheinung lag in ihrer Organisation, in ihrer Angliederung an das Handelsgremium.

Das Handelsgremium war eine Korporation, in der sämtliche Mitglieder des Handelsstandes resp. sämtliche Kaufleute, sie mochten en gros oder en detail handeln, die Buchhändler, Schreibmaterialienhändler und Krämer vereinigt waren und zwar mit der Maßgabe, daß jeder Kaufmann usw., der von der kompetenten Behörde gesetzlich aufgenommen und bei dem kgl. Wechsel- und Merkantilgerichte immatrikuliert war, beitreten mußte. Die Ziele dieser Zwangskorporation waren in Anlehnung an die Gewerbeordnung von 1825 weitergehend als jene der Kaufmannsstube. Sie wurden in § 1 der Statuten vom 21. Juli 1833 dahin festgestellt, man habe den im

Gewerbegesetz vom 11. Sept. 1825 § 7 erwähnten Zwecken zu genügen und sich gegenseitig von Zeit zu Zeit über merkantilische Angelegenheiten zu besprechen, folglich habe man den Münchener Handelsverkehr nach Möglichkeit zu erleichtern, das Aufblühen des bayerischen und insbesondere des Münchener Handels in jeder Beziehung zu fördern, eine geordnete Verwaltung und nützliche Verwendung des gemeinsamen Vermögens zu pflegen und dürftige Geschäftsangehörige zu unterstützen. Die Aufgabe, die Börse zu unterhalten und zu leiten, war nicht ausdrücklich in den Statuten von 1833 vorgesehen, wurde aber sofort bei der Gründung vom Handelsgremium tatsächlich aufgenommen. —

Die Ursachen, die zur Gründung der Kaufmannsstube geführt hatten, waren zum Teil auch für die Gründung des Handelsgremiums bestimmend. Die Kaufmannsstube entsprach weiten Kreisen der Münchener Handelswelt nicht. Sie bestand als freie Vereinigung mit hohen Beiträgen und nahm nur einen geringen Teil der Kaufmannschaft in sich auf. Sie „war größtenteils nur von Großhändlern besucht; es war nicht möglich, daß hier alle Interessen des Handels vereinigt und besprochen werden konnten. Von Kleinhändlern nahmen wenige teil.“ Die Kaufmannsstube hatte sich in der Weise entwickelt, daß „vom Warenhandel bisher wenig die Rede war und Abschlüsse nur in Staatspapieren und Wechseln stattfanden“. Der Betrieb dieses Staatspapier- und Wechselhandels lag fast ausschließlich in den Händen der tätigen jüdischen Kaufleute. Die Ordnung des Börsenverkehrs kam nur diesen zugute. Für die kleineren Geschäftsleute hatte der Staatspapierhandel noch nichts von seiner früheren Gefährlichkeit eingebüßt. Das gegenseitige Vertrauen unter den Münchener Kaufleuten war gering; man stand sich zum Teile fremd gegenüber. Dementsprechend galt es, einen engeren Zusammenschluß zu schaffen, um den Kredit zu festigen und die Geschäfte zu beleben; die Kleinhändler sollten bei den einheimischen Großhändlern ihre Kaufsbedürfnisse befriedigen und die größeren Geldbesitzer und Bankiers sollten lieber dem sicheren Warenhandel ihre Kapitalien zuführen, als dem gefährlichen Staatspapierhandel (Magistratsprotokoll vom 20. Okt. 1832). Der Kaufmannsstand mußte überhaupt nach der Meinung einzelner eine würdigere Stellung erhalten, durfte nicht mehr mit den Handwerkern auf eine Stufe gestellt werden und sollte politische Bedeutung im Stadtregimente gewinnen.

Aus solchen Gründen reifte der Plan, die ganze Münchener Kaufmannschaft korporativ zusammenzufassen. Es wurde gleichzeitig beraten und beschlossen, die Börse umzugestalten. Sie sollte eine „ständige und unauflösbare Anstalt für den gesamten Handelsstand“ werden und allen Kreisen desselben, die irgendwelches Interesse an ihr haben mochten, leicht und bequem zugänglich werden.

Die Frage der Neugründung bewegte die Gemüter ziemlich lebhaft (1832/33). Man stritt sich sogar in Druck- und Flugschrift. Mit der Börse befaßten sich zwei Flugschriften vom 12. Juli bzw. 20. Juli 1832. Die erstere verlangte die völlige Selbständigkeit des Instituts: eigene Statuten, eigene Kasse, eigene Matrikel, eigene Legislative und eigenen Ausschuß nur für Börsenangelegenheiten; die Börse sollte zunächst Privateinrichtung bleiben, später aber eine öffentliche Anstalt werden, zu der jeder ohne Aufnahmegebühr und ohne Beitrag freien Zutritt haben sollte. Die zweite Schrift hielt diesen hochfliegenden Plänen entgegen, München sei für eine derartige Börse nicht geeignet; große Handels- und Wechselhäuser gäbe es nur wenige; der Handel sei von eigener einflußreicher Berührung mit dem Weltmarkte noch sehr weit entfernt, der Verkehr mit Barschaft und Papier habe zudem erst seit Errichtung der Kaufmannsstube einige Bedeutung gewonnen. Der lebhafte Meinungsaustausch führte bald zu einem Ergebnisse. Die Kaufmannsstube willigte in ihre Auflösung unter der Voraussetzung, daß der gesamte Handelsstand das Institut der Börse weiter bestehen lasse, daß die Kosten aus der gemeinschaftlichen Kasse bestritten und daß die der Kaufmannsstube durch Allerhöchste Entschließung zugebilligten Rechte dem Gremium zugestanden werden würden. Am 10. Aug. 1832 legten sowohl die bisherigen Handlungsvorsteher als der bisherige Verwaltungsausschuß der Kaufmannsstube ihre Ämter nieder. Ein gemeinschaftlicher neuer Ausschuß beschäftigte sich hauptsächlich mit der Ausarbeitung der Statuten. Diese wurden in der Generalversammlung vom 26. Dez. 1832 angenommen und mit Allerhöchster Entschließung vom 21. Juli 1833 genehmigt. Damit war die Börse als Einrichtung des Handelsgremiums ins Leben getreten.

II. Die rechtliche Ausgestaltung.

Die „Satzungen des Handelsgremiums der Haupt- und Residenzstadt München" regelten in 18 Paragraphen die Verfassung des neuen Organs der Kaufmannschaft, sie brachten auch einige Bestimmungen, welche lediglich die Börse betrafen.

Das Handelsgremium war eine Zwangsinnung und als solche dem Magistrate der Stadt München unterstellt. „Sämtliche Mitglieder des Handelsstandes resp. sämtliche Kaufleute, sie mochten en gros oder en detail handeln, die Buchhändler, Schreibmaterialienhändler und Krämer," seit 1837 auch die Vorstadtkrämer und seit 1841 die Eisenhändler mußten ihm angehören. Der Austritt war nur nach förmlicher Auflösung oder gesetzmäßiger Übertragung der Handlung gestattet. Die Mitglieder zerfielen in Kaufleute und Vorstadtkrämer, ein Unterschied, der sich u. a. hinsichtlich der Berechtigung zum Börsenbesuche bemerkbar machte. Die Organe des Handelsgremiums waren

die „Generalversammlung“ und der „Ausschuß“. Urspünglich am Ende eines jeden Verwaltungsjahres, im Anschluß an die Errichtung der Handelskammer (1843) alle zwei Jahre fand eine Generalversammlung statt, die den Jahresbericht des Ausschusses und die Rechnungsablage des Kassierers entgegennahm, die Ausschußergänzungswahlen vollzog und etwaige Statutenänderungen beschloß (mit ²/₃ Mehrheit und allerhöchster Genehmigung). Zum Besuche der Generalversammlung waren sämtliche Mitglieder verpflichtet. Der Verwaltungsausschuß bestand aus 15 Mitgliedern, von denen 2 als Vorstände, 2 als Sekretäre, 1 als Kassierer, 8 als Referenten und 2 als Assessoren tätig waren. Dazu kamen 6 Ersatzmänner. Unter den 15 Mitgliedern mußten mindestens 3 Bankiers bzw. Großhändler sein. Bankiers und Großhändler hatten einen Referenten. Alle 2 Jahre schieden 5 Mitglieder des Ausschusses aus und wurden durch Neuwahl der Generalversammlung ersetzt; Frauen, Witwen, Relikten waren nicht wählbar; der Gewählte hatte die Wahl anzunehmen. Der Ausschuß mußte das Gremium in allen Gegenständen, welche dasselbe beraten und beschlossen hatte, und bei allen Behörden vertreten. Der Ausschuß hatte die Börse zu leiten und zu beaufsichtigen. Er übertrug diese Aufgabe einem seiner Mitglieder, dem Börsenkommissär, den er zu diesem Zwecke allwöchentlich bestimmte. Die einzelnen Ausschußmitglieder hatten ähnliche Aufgaben, wie die entsprechenden Stellen bei der Kaufmannsstube (vgl. oben). Den neu geschaffenen Referenten lag die Wahrnehmung der besonderen Interessen ihrer Berufskollegen ob. Die Assessoren wohnten den Sitzungen bei, erledigten die zugeteilten Geschäfte und vertraten im Verhinderungsfalle die Referenten. Der Ausschuß hielt ursprünglich wöchenlich, später (1836) alle 14 Tage, und weiterhin in unregelmäßigen Zwischenräumen seine Sitzungen ab.

Die statutarischen Bestimmungen börsenrechtlichen Inhalts betrafen, abgesehen von der Aufsicht und Leitung der Börse, die Zulassung und den Ausschluß von Börsenbesuchern, Rechte und Pflichten der Sensale, das Stimmrecht in Börsenangelegenheiten und die Börsenzeit. — Zum Börsenbesuche waren zugelassen a) ohne besondere Beitragsleistung: sämtliche Mitglieder des Handelsgremiums, die den vollen Beitrag von 8 fl. jährlich entrichteten (ausgenommen die Krämer); ferner der Bevollmächtigte der kgl. Finanzverwaltung (Aufgaben usw. wie früher). b) auf Anmeldung und gegen Entrichtung einer besonderen Gebühr: die im Verbande des Handelsgremiums stehenden Krämer (besonderer Beitrag 4 fl.); die zu München ansässigen Handelsverwandten und Kapitalisten, die bei dem kgl. Wechsel- und Merkantilgerichte immatrikuliert waren (11 fl. Aufnahmegebühr, 12 fl. jährlicher Beitrag). Die Aufnahme dieser Personen geschah durch Beschluß des Ausschusses, der mit Stimmen-

mehrheit unter Beiziehung von 6 börsenberechtigten Mitgliedern (durch Ballotage) entschied. Die Mitglieder sub b) konnten jederzeit mittels schriftlicher Anzeige unter Einhaltung einer halbjährigen Kündigungsfrist auf den Börsenbesuch verzichten. Die Börsenmitgliedschaft verlieh keine besonderen Gewerberechte; jeder durfte nur an jenen Geschäften teilnehmen, welche er ohnehin nach den Gesetzen in erlaubter Weise und gültig vornehmen konnte. c) Fremde Kaufleute, die nicht in Konkurs waren, konnten sich durch ein Börsenmitglied einführen lassen, hatten sich dem Börsenkommissäre vorzustellen und mußten sich in das Fremdenbuch einzeichnen. Sie durften keine Geschäfte auf eigenenen Namen machen, sondern hatten sich eines Münchener berechtigten Handelshauses zu bedienen, resp. auf die Firma eines solchen abzuschließen. — Mitgliedern des Handelsgremiums und Handelsverwandten, die in Konkurs geraten waren, blieb der Besuch der Börse untersagt, bis sie ihre Gläubiger voll befriedigt hatten.

Die Sensale waren zur Anwesenheit während der Börsenzeit verpflichtet; sie brauchten keine Beiträge zu entrichten. Sie durften Geschäfte nur mit Mitgliedern der Börse abschließen, mit Fremden nur dann, wenn diese auf den Namen eines Münchener Geschäftshauses kontrahierten. Es war ihnen untersagt, von auswärtigen Häusern durch Korrespondenz Aufträge zu erholen und mit denselben direkt abzuschließen (Protokoll des Ausschusses 1834). Übertraten die Sensale ihre Pflichten, so konnten sie vom Verwaltungsausschusse auf einige Zeit von der Börse ausgeschlossen werden. Das Handelsgremium hatte bei der Ernennung neuer Sensale mitzuwirken. Die Sensarie betrug $^1/_2$ bzw. $^1/_4$ pro Mille, je nachdem es sich um Geschäfte in Wechseln und Staatspapieren unter oder über 25000 fl. handelte. Der Verwaltungsausschuß wachte darüber, daß niemand außer den Sensalen offen oder geheim Sensariegeschäfte betrieb; Zuwiderhandelnde wurden von der Börse entfernt.

Stimmrecht in Börsenangelegenheiten hatten ausschließlich die zum Börsenbesuche berechtigten Mitglieder des Handelsgremiums.

Die Börsenversammlungen fanden zwischen 3 und 4 Uhr statt. — Im übrigen ist folgendes hervorzuheben:

Die Aufnahme neuer Effekten zur Kursnotiz geschah auf Vorschlag der Sensale, des Sekretärs oder eines sonstigen Mitgliedes durch die Generalversammlung bzw. durch schriftliche Abstimmung der einzelnen nichterschienenen Mitglieder des Handelsgremiums (Protokoll 1837).

Das Kursblatt wurde nach vertragsmäßigem Übereinkommen von den Sensalen herausgegeben. Es trug die Überschrift: „Kurszettel, den ....“ (1833); „Münchener Börse, München den ....“ (1836); „Münchener Börsenkursblatt, München, den ...., vor und auf der

Börse pflichtmäßig verfaßt von den kgl. Sensalen ...." (1851). Es enthielt Rubriken für Wechselkurse, Geldkurse (seit 1851 Geldkurse in Frankfurt und in München), Effektenkurse (zunächst nur für „Staatspapiere", dann für „Staats- und öffentliche Papiere", seit 1851 für „Staatspapiere" und „Aktien"). Die Notierungsweise erfuhr im Laufe der Zeit manche Änderung; die früher übliche Notierung der Fonds per prompt und per zweimonatliche Lieferung fiel weg; seit 1847 wurde der Kurs sämtlicher Effekten im 24 Guldenfuß, seit 1852 der Kurs der Wechsel in süddeutscher Währung ausgesetzt. Der Kurs der verschiedenen Geldmünzen wurde seit 1851 nach dem Frankfurter Kurszettel bestimmt; dieser wurde täglich bekannt gegeben. Auswärtige Kurse wurden mitgeteilt von den Börsen Augsburg (seit 1842 dreimal wöchentlich), Frankfurt, Wien (seit 1847 einige Male in der Woche, seit 1849 täglich), Berlin (seit 1846). Die telegraphischen Kurse von Wien und Frankfurt wurden seit 1855 täglich durch die Firma Oberndörffer dem Handelsgremium übermittelt. 1856 wurde beschlossen, dem Kursblatte einen Zettel über telegraphisch gemeldete auswärtige Kurse beizugeben.

Die rechtliche Regelung, wie sie aus vorstehendem ersichtlich ist, blieb bis zum Jahre 1856 in Geltung. Dieses Jahr brachte auf rechtlichem, wie auf wirtschaftlichem Gebiete größere Änderungen für die Münchener Börse, es brachte eine Börsenreform.

III. Über die wirtschaftliche Entwickelung der Münchener Börse 1833 bis 1856 haben wir nur spärliche Notizen.

1. Börsenbesuch.

Bewegung und Gruppierung des Mitgliederbestandes des Handelsgremiums sind aus folgender Zusammenstellung ersichtlich:

Jahr	Gesamtzahl der kaufm. Mitglieder	Bankiers u. Großhändler	Vorstadtkrämer	Handelsverwandte	Sensale
1835	211	48	21	9	6
1840	255	45	56	8	5 (1837)
1843	252	40	56	8	?
1848	285	40	66	6	5
1853	284	44	54	3	4
1855	299	43	55	2	4

Die Gesamtzahl gibt keinen befriedigenden Anhaltspunkt zur Beurteilung der Börsenfrequenz. Denn das Handelsgremium vereinigte seiner Natur nach die verschiedensten Handelszweige, von denen vielen

für die Börse jegliches Interesse fehlte. Die zahlreichen Vorstadtkrämer trieben wohl kaum jemals Börsengeschäfte; auch die Schnitt- und Modewaren-, Spezerei-, Tuch-, Gemischte Waren- und Schreibmaterialien-, Buch-, Kunst-, Eisenhändler und Fabrikanten werden sich nur selten am Börsenhandel beteiligt haben. Interessenten der Börse dagegen waren der Natur der Sache nach die Großhändler und Bankiers. Ihre Zahl gibt uns in erster Linie über den Börsenbesuch Auskunft. Das Bankier- und Großhändlergewerbe erfuhr seit Mitte der 30er Jahre an Mitgliedern keine Zunahme; es hatte vielmehr bis in die 50er Jahre lediglich Rückgänge zu verzeichnen und nahm auch seit dieser Zeit nicht sonderlich zu. Den gleichen Prozeß beobachten wir, wenn wir die Gesamtzahlen unter Abzug der Vorstadtkrämer, die seit 1837 offiziell mitgezählt sind, betrachten. Zu Anfang der 40er Jahre traten Rückgänge ein, obwohl die wirtschaftlichen Verhältnisse gerade damals sehr günstige waren (Eisenbahngründungen, gute Finanzlage Bayerns). Erst später gab es einige, nicht besonders große Steigerungen. Der Hauptgrund dieser Vorgänge dürfte in der Gewerbegesetzgebung des Jahres 1834 gelegen sein, wodurch der Zugang zu den Gewerben sehr erschwert wurde. Immerhin hielt die Zunahme der Kaufleute mit der Zunahme der Bevölkerung so ziemlich gleichen Schritt. Denn während sich 1835 bis 1843 die Kaufmannschaft um 3,1 % und 1843 bis 1853 um 17,3 % vermehrte, stieg die Bevölkerung 1832 bis 1843 um 3,6 % 1843 bis 1852 um 16,1 %. — Der Rückgang der Kaufmannschaft zu Ende der 30er und zu Anfang der 40er Jahre fällt zusammen mit dem Rückgange der Münchener Börse, die seit dieser Zeit immer weniger von den ordentlichen Gremiumsmitgliedern besucht wurde. Schon 1838 glaubte der Ausschuß des Handelsgremiums den Mitgliedern ans Herz legen zu müssen, im Interesse der Sensale die Börse eifriger zu besuchen. 1839 klagten die Sensale über mangelhaftes Einkommen infolge des geringen Besuchs. Zu Anfang der 40er Jahre ging die Frequenz trotz der guten Konjunkturen weiter zurück.

Die Zahlen der Handelsverwandten und Kapitalisten, der „außerordentlichen" Börsenbesucher, gingen stetig zurück; die Börse verlor für diese Kreise immer mehr an Bedeutung.

Die Sensale mehrten sich kurz nach Übernahme der Börse durch das Handelsgremium; durch Minist. Entschl. v. 3. Februar 1833 wurden 2 neue Stellen errichtet. Bald aber erwies sich die Vermehrung als überflüssig. Bald kamen Klagen über mangelhaften Börsenbesuch und über geringen Verdienst. Erledigte Sensalstellen wurden nicht mehr besetzt. Zu Anfang der 50er Jahre konnten 4 Sensale mit Leichtigkeit den ganzen Verkehr innerhalb und außerhalb der Börse bewältigen.

2. Die Objekte des Börsenhandels.

Zahl und Gattung der 1833—1856 notierten Effekten sind aus folgender Zusammenstellung ersichtlich:

Jahr (Ende)	Gesamtzahl d. not. Effekten	Deutsche Staats-papiere	Ausländische Staats-papiere	Bankaktien	Industrie-aktien	Bahnaktien	Bahn-obligationen	Lose
1833	14	1	4	1	—	—	—	8
1834	13	1	4	1	—	—	—	7
1835	17	2	5	2	—	—	—	8
1836	16	2	5	3	—	—	—	6
1837	21	2	5	3	—	5	—	6
1838	21	2	5	3	—	5	—	6
1839	21	2	5	3	—	5	—	6
1840	22	1	5	3	—	5	—	7
1841	19	1	4	3	—	4	1	6
1842	19	3	4	2	—	5	1	6
1843	21	3	4	2	—	5	1	6
1844	21	3	4	2	—	5	1	6
1845	20	3	4	2	—	4	—	7
1846	26	3	4	3	—	7	—	9
1847	27	4	4	3	—	7	—	9
1848	26	5	4	3	—	5	—	9
1849	28	6	5	3	—	5	—	9
1850	28	7	6	3	—	5	—	9
1851	26	7	6	3	—	5	—	5
1852	29	8	8	3	—	5	—	5
1853	26	8	8	2	—	3	—	5
1854	26	8	8	2	—	3	—	5
1855	27	8	8	2	—	3	—	6
1856	30	8	8	4	1	4	—	5

Geldsorten und Wechselplätze wurden notiert:

1833	8	9
1835	8	9
1845	4	9
1855	6	10

Die notierten Werte waren zunächst (1833) dieselben wie früher.

Neuaufgenommen wurden ins Kursblatt:

1833: 2 1/2 % holländ. Integralen; Preuß. Lose.
1834: Österr. Lotterieanleihe v. 1834.
1835: 3 1/2 % Bayern; 3 % österr. Metalliques; Polenlose à 500 fl.; Bayer. Bank-Promessen.
1836: Bayerische Bank-Aktien (Aktien der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank).
1837: Aktien der München-Augsburger-Bahn, der nördlichen Reichsgrenzbahn, der Kaiser Ferdinand-Nordbahn, der Venedig-Mailänder-Bahn, des Donau-Main-Kanals.
1840: Österr. Lotterieanleihe v. 1839.
1841: Obligat. der München-Augsburger-Bahn.
1842: Prioritätsaktien der München-Augsburger Bahn.

1843: 3 ½ % Württemberger; 3 ½ % Badische Eisenbahnobl.
1845: Aktien der Ludwigshafen-Bexbacher-Bahn; Badische Lose à 50 fl. v. 1840.
1846: Aktien der Speyer-Lauterburger-Bahn, der Sächsischen Bahn, der Florenz-Livorno-Bahn; Bayer. Bank-Promessen; Badische Lose à 50 fl. u. à 35 fl.
1847: 4 ½ % Württemberger.
1848: 4 % Bayer. Eisenbahnanleihe.
1849: 5 % Bayer. Subskriptionsanlehen; 2 ½ % österr. Metalliques.
1850: 4 % Bayer. Grundrentenablösung; 4 ½ % österr. Metalliques.
1852: 4 ½ % Bayer. Eisenbahnobl.; 5 % Lombardei-Venetien-Anleihe.
1855: Österr. Nationalanleihe v. 1854; Österr. Lotterieanleihe v. 1854.
1856: Aktien der österr. Kreditanstalt, der Leipziger Kreditanstalt, der Bayer. Ostbahn, der Maximilianshütte.

Es wurden demnach neu notiert:

Jahr	Gesamtzahl d. not. Effekten	Deutsche Staatspapiere	Ausländische Staatspapiere	Bankaktien	Industrieaktien	Bahnaktien	Bahnobligationen	Lose
1833	2	—	1	—	—	—	—	1
1834	1	—	—	—	—	—	—	1
1835	4	1	1	1	—	—	—	1
1836	1	—	—	1	—	—	—	—
1837	5	—	—	—	—	5	—	—
1838	—	—	—	—	—	—	—	—
1839	—	—	—	—	—	—	—	—
1840	1	—	—	—	—	—	—	1
1841	1	—	—	—	—	—	1	—
1842	1	—	—	—	—	1	—	—
1843	2	2	—	—	—	—	—	—
1844	—	—	—	—	—	—	—	—
1845	2	—	—	—	—	1	—	1
1846	6	—	—	1	—	3	—	2
1847	1	1	—	—	—	—	—	—
1848	1	1	—	—	—	—	—	—
1849	2	1	1	—	—	—	—	—
1850	2	1	1	—	—	—	—	—
1851	—	—	—	—	—	—	—	—
1852	3	1	2	—	—	—	—	—
1853	—	—	—	—	—	—	—	—
1854	—	—	—	—	—	—	—	—
1855	2	—	1	—	—	—	—	1
1856	4	—	—	2	1	1	—	—

1847 wurde die Devise Berlin ins Kursblatt aufgenommen; im übrigen blieben die notierten Wechselplätze dieselben wie früher. 1855 waren an Geldsorten gegen 1845 (u. 1830) neu hinzugekommen: Pistolen, Pistolen preuß., Holland 10 fl., Österr. Banknoten, während einige andere Werte weggefallen waren.

Überblicken wir obige Tabellen, so fallen uns die Steigerungen der Jahre 1837, 1846, 1856 auf. Sie erklären sich aus Vorgängen auf dem deutschen Effektenmarkte. 1837/38, 1840/45, 1852/56 kamen zahlreiche neue Werte an die deutschen Börsen, die bis 1837 in der Haupt-

sache nur dem Staatspapierhandel gedient hatten. So bürgerten sich insbesondere die Aktien und Obligationen von Eisenbahnen, die Aktien von Banken und Industriegesellschaften in diesem Zeitraume ein. Dies hing damit zusammen, daß Ende der 30er und Anfang der 40er Jahre die Eisenbahn, das neuentdeckte Verkehrsmittel, ihre ersten Triumphe feierte und daß Bau und Betrieb derselben fast überall in den Händen von privaten Gesellschaften, von Aktiengesellschaften lagen. 1853/56 herrschte in Deutschland und anderwärts, nachdem die lange Krisenzeit 1847/52 überstanden war, eine große Hausse. Sie war hauptsächlich verursacht durch die ungeheuere Gründungstätigkett in Bankinstituten, welche nach dem Muster des Pariser Crédit mobilier errichtet wurden, durch den Aufschwung zahlreicher Großindustrien und durch ausgedehnten Eisenbahnbau. Auch diese Gründungen bedienten sich der Aktiengesellschaft als Unternehmungsform und zwar in so hohem Maße, daß man mit Recht jene Jahre für die erste Blütezeit des Aktienwesens in Deutschland gehalten hat. Die Zeitströmungen machten sich auch an der Münchener Börse bemerkbar. Der Überschwemmung der großen Märkte mit deutschen und ausländischen Eisenbahnpapieren 1837/39 entsprach es, daß in München 2 außerbayerische und 2 bayerische Bahnaktien Eingang fanden; die allgemeine Gründungs- und Haussezeit in Eisenbahnwerten 1840/45 brachte für München 1845/46 5 neue Aktien. 1855/57 wurden 7 Bankaktien, — sämtlich Papiere von Kreditanstalten aus allen möglichen Ländern, die fast alle nach der Krise des Jahres 1856 wieder aus dem Kurszettel verschwanden —, 4 Bahnaktien und 2 Industrieaktien aufgenommen.

Die Tatsache, daß in Bayern in diesem Zeitabschnitte die ersten Aktiengesellschaften entstanden, kam in der Notierung einiger dieser Werte im Kursblatte zum Ausdrucke. 1834 wurde die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank, die 1. bayer. Aktiengesellschaft, gegründet und ihre Aktien an der Münchener Börse gehandelt. 1843 gab es 12, 1853 23 bayerische Aktiengesellschaften,[1]) hievon waren 3 bzw. 2 im Münchener Kursblatte aufgeführt.

Die bayerischen Staatspapiere erfuhren bis 1847 keine Vermehrung, da Bayern infolge seiner günstigen Finanzlage keine Anlehen aufnahm, vielmehr seine hochverzinslichen Werte auf den 3 ½ % igen Typ konvertierte (seit 1835). Seit 1847 wurden jedoch in rascher Folge verschieden verzinsliche Anlehen ausgegeben, die auch im Münchener Kurszettel Aufnahme fanden. Außerdem mehrten sich zu Ende der 40er und Anfang der 50er Jahre die österreichischen Staatspapiere.

3. Trotz der verschiedenen Neunotierungen zeigte der Börsenhandel in der Zeit von 1833/56 nur wenig Leben. Anfänglich mochte sich der

---

[1]) Vgl. Zeitschrift des Kgl. Stat. Bureaus 1884. S. 285.

Geschäftsverkehr auf einer ähnlichen Höhe halten wie 1830/33. Ende der 30er Jahre ließen aber die Umsätze ganz erheblich nach; es trat eine große Verödung der Börse ein; sie wurde und blieb ganz bedeutungslos.

Die Sensale führten 1839 nicht allein lebhafte Klage über die Abnahme des Börsenbesuchs, sie erklärten auch, daß sich die Geschäfte an der Börse (und außerhalb derselben) für sie auf nichts reduziert hätten. Sie wollten 1845 infolge des bescheidenen Geschäftsganges ihre Sensarie erhöht wissen und klagten Anfang der 50er Jahre wiederum über schlechte Geschäfte. Wohl meint 1852 das Handelsgremium, die Sensale könnten mehr verdienen, wenn sie mehr arbeiteten, da „die sehr selten ausgefertigten Börsenzettel eine große Untätigkeit bezeugen, anderseits aber doch Wahrnehmungen gemacht wurden, die in direktem Widerspruche zu jener Geschäftsstille stehen“. Doch 1855 konstatierte das Handelsgremium selbst, daß der Boden im allgemeinen für die Sensale, die eigentlich nur Geschäfte in Staatspapieren und Wechseln trieben, nicht sehr ertragsfähig sei.

Die Geschäftslosigkeit, kam auch im Kursblatte zum Ausdrucke. Es finden sich in der Zeit von 1833 bis 1856 in zunehmender Zahl im Börsenkursbuche Blätter ohne jegliche Notiz in Wechseln, Sorten und Effekten. Es finden sich noch zahlreicher Blätter welche zwar eine Effekten-, aber keine Wechselnotiz aufweisen. Auf 100 Börsenblätter [1]) kamen solche

	a) ohne jede Notiz	b) ohne Wechselnotiz
1833	0,3	0,3
1834	? [2])	?
1835	1,3	1,6
1836	2	3,7
1837	6,7	6,4
1838	4,7	5,0
1839	11,4	32,6
1840	18	62,7
1841	34,2	69,1
1842	47,4	73,2
1843	38,7	68,5
1844	46,2	75,3
1845	53,2	76,4
1846	49,5	77,0
1847	19,9	69,5
1848	69,8	91,0
1849	53,7	81,0
1850	68,5	92,5
1851	46,9	88,9
1852	40,4	91,9
1853	40,7	93,6
1854	41,9	86,4
1855	33,1	83,9

[1]) Die Zahl der Börsentage betrug ca. 296 im Jahre.
[2]) Das Kursbuch von 1834 ist nicht mehr vorhanden.

Die große Geschäftslosigkeit setzte demnach 1839/40 ein und erreichte ihren Höhepunkt 1848 und in den folgenden Jahren. Das Wechselgeschäft war 1840—1855 ganz unbedeutend. Seit 1842 finden sich Monate, während welcher es an 20 und mehr Tagen keine Notizen in Effekten und Wechseln gab (so 1844: August, September, 1845: Oktober, 1848: März, Oktober, November, 1850: Juli, Oktober).

Keine Wechselkurse wurden notiert: 1848 im Juni, Oktober und November, 1850 im April, 1851 im Mai, Oktober, 1852 im Juni, 1853 im August, Oktober, Dezember, 1854 im Juni, November, Dezember. An jenen Tagen, an welchen überhaupt Notierungen stattfanden, wurden bei weitem nicht alle Werte umgesetzt, die im Kursblatte Rubriken hatten. Häufig stehen in einem Zettel nur ein oder 2 Kurse. Von den Werten, welche überhaupt gehandelt wurden, erhielten die bayerischen Staatspapiere die meisten Notizen. Ihnen zunächst kamen die Aktien (Promessen) der Hypotheken- und Wechselbank. In den 40er Jahren hatten österreichische Bankaktien und Transportwerte einige Umsätze. So weist z. B. der Januar 1840 mit 25 Börsentagen in $3\frac{1}{2}\%$ und 4% Bayern 23 bzw. 19, in Hypothekenbankaktien und -Promessen 20 bzw. 15, in österr. Bankaktien 19, in Donau-Mainkanalaktien 20, in München-Augsburger Bahnaktien 18, in Venedig-Mailänder Bahnaktien 10, in 4% österr. Metalliques 14 Notierungen auf, während 1850 im Januar (mit 26 Börsentagen) $3\frac{1}{2}\%$ Bayern und 4% Grundrentenablösungsobligationen je 10, 5% bayer. Subskriptionsanleihe, Hypothekenbankaktien und Hypothekenbankpromessen je 9 mal notiert wurden.

Bezeichnend für die klägliche Lage der Börse ist der Umstand, daß zu Anfang der 50er Jahre seitens des Ausschusses kein Börsenkommissär mehr bestellt wurde.[1]) Erst im Jahre 1854 wurde das Börsenkommissariat wieder ins Leben gerufen.

Die seltene Notierung gab Anlaß, dem Münchener Kursblatte die Kurse von Frankfurt und Wien beizudrucken (Generalversammlungsbeschluß 1850).

4. Die Gründe für die sehr ungünstige Entwickelung der Münchener Börse dürften in folgendem zu erblicken sein.

[1]) Nicht klar erscheint im Hinblick auf den äußerst geringen Geschäftsverkehr an der Börse eine Stelle in einer Eingabe des Handelsgremiums an die Regierung, die Errichtung einer süddeutschen Warenbörse betreffend, 1851. Hierin wird nämlich gebeten, nicht Augsburg, sondern München für ein neu zu schaffendes Institut einer Warenbörse auszuersehen, da der Effektenhandel in München von großer Bedeutung sei und die Zahl der Großhändler sich vermehre. Vielleicht ist hierbei an Umsätze bei einzelnen Bankgeschäften gedacht. Da jedoch die Sensale ständig klagten, dürfte eine gewisse Übertreibung aus Konkurrenzneid anzunehmen sein.



Münchens Bevölkerung nahm 1830—1850 nur in geringem Maße zu. Sein Handelsstand wurde durch engherzige Handhabung der Gewerbegesetze an Wachstum und Entfaltung gehindert. Das Gremium, auf diese Weise neuen Elementen gegenüber ziemlich abgeschlossen, kümmerte sich um zahlreiche Gegenstände, die den Handel betrafen, vernachlässigte aber die Börse fast gänzlich.[1]) Erst 1848 begegnen wir dem ersten schwachen und erfolglosen Versuche des Gremiums, den Börsenverkehr zu heben, indem es an die Revision der Statuten unter besonderer Berücksichtigung der Börse dachte. 1853/54 trug es sich neuerdings mit demselben Plane, ohne jedoch ernstlich der Ausführung näher zu treten. Die Mehrheit der Gremiumsmitglieder stand der Börse teilnahmslos gegenüber und die wenigen Personen, die sich für Börsengeschäfte interessierten, vernachlässigten den Besuch. Die meisten Geschäfte waren an anderen Börsen, besonders in Augsburg, das seit Ende der 30er Jahre mit München durch die Eisenbahn verbunden war, rascher, leichter und vollkommener zu erledigen. So kam es, daß ungeachtet der wirtschaftlichen Hochkonjunktur 1840—1845 der Verkehr an der Münchener Börse nachließ, während gleichzeitig, wie das Handelsgremium berichtet, zu den Augsburger Skontrotagen namhafte Effekten- und Geldbeträge gesendet wurden (1840/41). Übrigens hatten auch rege Geschäftsverbindungen zu Augsburg bestanden, als der Börsenhandel noch gut ging (1834). München war als Handelsplatz immer noch unbedeutend. Die Augsburger Handelsleute, die sich 1834 um die Errichtung der Hypotheken- und Wechselbank in Augsburg bemühten, hatten nicht ganz Unrecht, wenn sie behaupteten, München verdiene als Wechselplatz keine Beachtung und es sei fraglich, ob Münchener Wechsel in Frankfurt diskontierbar wären. Die Entwickelung der 1834/35 in München gegründeten Hypotheken- und Wechselbank, deren Aktienzeichnung nicht sehr günstig verlief, gestaltete sich während des 1. Jahrzehnts nicht gerade glänzend. Die Hypothekenausleihungen der Bank — das Schwergewicht des Instituts lag von Anfang an in der Pflege des Realkredits — stiegen zunächst ziemlich langsam:

1836:	3,7	Mill. fl.
1840:	11,9	„ „
1845:	20,5	„ „

Von den für das Wechselgeschäft bereitstehenden Mitteln im Betrage

[1]) Auch die verschiedenen neben dem Gremium geschaffenen Interessenvertretungen des Handels und der Industrie, die 1843 gegründete Handelskammer, der 1851 bestellte Handelsrat und der 1852 eingesetzte Fabrikrat schenkten der Börse keine Beachtung.

von 7 Mill. fl. waren 1836 nur 223674 fl. verwendet. Der Effektenhandel fand durch das neue Institut wenig Pflege, da ihm Kommissionsgeschäfte und jegliche Geschäfte in ausländischen Staatspapieren, sogar Depotgeschäfte in solchen auf eigene Rechnung untersagt waren. Doch wurden 1840 Kontokorrente für Gutsbesitzer und Gewerbetreibende eröffnet. Erst seit Mitte der 40er Jahre und dann besonders gegen Mitte der 50er Jahre machten sich stärkere Geldbedürfnisse bei der Bank geltend. Trotzdem sie ihr Aktienkapital auf 20 Mill. fl. verdoppelte, hatte sie gegen 1853/54 die Mittel, die sie dem Hypothekenkredit zur Verfügung stellen konnte, bedeutend überschritten. Ihre Hypothekenausleihungen betrugen

1850: 24,6 Mill. fl.
1855: 28,1 „ „

Die Summen, die sie für den Wechselverkehr bereit hatte, waren bei der 1853 anhebenden günstigen Zeit bald erschöpft. Eine unmittelbare Bedeutung für die Börse hatte die Hypothekenbank nicht; jedoch mag sie insofern von mittelbarer Wirkung gewesen sein, als sie die Münchener Kredit- und Handelsverhältnisse verbesserte und gewissermaßen der Grundstein wurde, auf dem sich das ganze Münchener Bankwesen aufbaute. Jedenfalls wirkte sie schon in den ersten Zeiten durch die Notenausgabe (Höchstbetrag: 8 Mill. fl.), durch die Eröffnung des Giroverkehrs [1]) und des Kontokorrentverkehrs wohltätig und brachte dem Real- und Handelskredite wenigstens teilweise die langersehnte Förderung. 1837 gründete die Bank eine Filiale zu Augsburg, ließ aber späterhin keine weiteren Gründungen folgen. Zwischen den Münchener Handelsleuten und der dominierenden Bank kamen mehrfach Übereinkommen zustande, die zur Sicherung der Handelsverhältnisse beitrugen (1836: Abkommen zwischen 70 Münchener Firmen und der Hypothekenbank in bezug auf präzise Wechselacceptation). Neben der Hebung des Münchener Bankwesens traten einige weitere Verbesserungen der Handelsverhältnisse in diesem Zeitabschnitte ein. Bis 1843 entstanden in München 2 weitere Unternehmungen auf Aktien, bis 1853 1 A.-G.; in ganz Bayern wurden 1833/43 13 A.-G. mit 40 Mill. Mk. A.-K., 1843/53 12 A.-G. mit 18 Mill. Mk. A.-K. gegründet. Ende der 30er Jahre erhielt München seine erste Eisenbahn (nach Augsburg); Anfang der 50er Jahre kamen weitere wichtige Handelsverbindungen zustande (nach Ulm, Salzburg, Kufstein). 1849 wurde der erste Telegraph errichtet.

---

[1]) Statuten vom 17. Juli 1835 § 78: Jedem in München ansässigen, beim Handelsgremium immatrikulierten und börsenfähigen Geschäftsmann wird auf Verlangen beim Girogeschäfte der Hypotheken- und Wechselbank ein Folium ... eröffnet.

All diese günstigen Umstände förderten, wie gesagt, die Börse nicht unmittelbar; sie waren aber nicht zu unterschätzende Faktoren, für ein späteres Gedeihen, indem sie die wirtschaftlichen Voraussetzungen für einen lebensfähigen Börsenhandel vermehrten. Immerhin hatten die Umwälzungen des Wirtschaftslebens auch eine unmittelbare Bedeutung; sie waren mit Ursache, daß sich in den Jahren 1855/56 das Gremium zu der Überzeugung aufschwang, daß eine Reform der Münchener Börsenverhältnisse notwendig sei.

2. Abschnitt.

Die Reform von 1856 und die Entwickelung der Börse bis 1869.

I. Lange hatte das Handelsgremium die Pflege der Börse — ursprünglich eine seiner Hauptaufgaben — vernachlässigt; endlich im Jahre 1855/56 ging es an eine gutgemeinte, aber nicht allzugründliche Reform.

Seit mehr als einem Jahre — so wurde in der Generalversammlung vom 13. Juni 1855 erklärt — hatte der Börsenbesuch fast ganz aufgehört, so daß die Börse als nicht mehr existierend betrachtet werden konnte. Dies stand in keinem Verhältnisse zu den Ausgaben, welche für Börsenlokal, Kursblatt und Sensale gemacht wurden. Deshalb prüfte man, ob man die Einrichtung noch fernerhin unterhalten solle. Auf Grund eines Gutachtens von 12 besonders gewiegten Fachmännern, sowie auf Grund der Eingabe eines ersten Münchener Handelshauses an den Verwaltungsausschuß und auf den Wunsch öffentlicher Blätter hin, entschied sich das Handelsgremium für Beibehaltung und Reform der Börse.

Man ging hierbei von folgenden Erwägungen aus. Durch die große Vervollkommnung der Verkehrsverhältnisse — die Ostbahn und die Salzburger-Bahn waren damals in der Gründung begriffen —, wurde München an eine Hauptverbindungsstraße des westlichen und östlichen Europa gebracht. Allenthalben im Lande wurden die Schienenwege vermehrt. Seit Anfang der 50er Jahre hatte der telegraphische Verkehr die Geschäftsverhältnisse bedeutend umgestaltet. Man war in mancherlei Beziehungen zu den bayerischen und außerbayerischen Plätzen getreten. Münchens Bevölkerung wuchs seit Anfang der 50er Jahre rascher als früher. Die Hypotheken- und Wechselbank hatte sich in den letzten Jahren mit sehr lebhaftem Geschäfte am Platze ausgedehnt. Der bayerische Staat nahm große Finanzoperationen

vor; hatten die bayerischen Staatsschulden 1848/49 insgesamt nur 150 Mill. Mk. betragen, so waren sie 1855/56 bereits auf 314 Mill. Mk. gestiegen. Das Aktienwesen stand in großer Blüte. Seit Jahren herrschte an den Hauptbörsen Hochkonjunktur. Die Münchener Kapitalistenwelt brachte neuen Effekten reges Interesse entgegen. (Vgl. Zeichnung auf die Ostbahnaktien zu München 1856: Statt des aufgelegten Kapitalteils von 5 Mill. fl. wurden 60 Mill. fl. gezeichnet.) Die Münchener Börsenverhältnisse waren inmitten all dieser Gunst der Zeiten beschämend und unvorteilhaft. Sicher konnte ein entsprechendes Interesse aller Beteiligten ein gutes Gedeihen des Institutes herbeiführen.

Die Reformen des Jahres 1856 bestanden in folgendem: Die Börse erhielt eigene Statuten; die Satzungen des Gremiums wurden einer Revision unterzogen; der Kreis der Börsenbesucher erweiterte sich; das bisherige Lokal, das für die täglichen Versammlungen ungeeignet war, wurde aufgegeben.

Die Satzungen des Handelsgremium (rev. am 5. März 1856, allerhöchst genehmigt am 26. Juni 1856, in Kraft seit 1. Oktober 1856; §§ 26) erfuhren nur geringe Änderungen. Man setzte ausdrücklich fest, daß das Handelsgremium die Aufsicht und Leitung der Börse zu besorgen habe. Die Beiträge der Mitglieder waren in Abstufungen von 3 Klassen zu entrichten (12, 8, 4 fl.); zur ersten Klasse zählten die Bankiers, Großhändler, größeren Fabrikanten und Kaufleute, welche einen oder mehrere Reisende hielten oder sonst größere Platzgeschäfte betrieben. Der Verwaltungsausschuß bestand aus 18 Mitgliedern, da einige Geschäftszweige besondere Referenten bekamen. Im Ausschusse mußten 2 Bankiers und 2 Großhändler sitzen.

Die erste „Münchener Börsenordnung" (beschlossen und genehmigt wie oben) traf in 17 Paragraphen Bestimmungen über den Zweck der Börse, über den Börsenbesuch und den Ausschluß, über das Stimmrecht in Börsenangelegenheiten, über Sensale und über die Börsenzeit. — Zweck der Börse war die Erleichterung kaufmännischer Geschäfte aller Art; alle gesetzlich erlaubten Geschäfte, sowohl in Wechseln, Staatspapieren und sonstigen Effekten, als auch in Waren und Landesprodukten sollten an der Börse abgeschlossen werden; außerdem sollte gegenseitige Aussprache gepflogen werden. — Börsenbesucher waren: a) ohne besondere Beiträge: sämtliche Mitglieder des Handelsgremiums, die beeidigten Sensale sowie der Bevollmächtigte der kgl. Finanzverwaltung; b) auf Anmeldung, gegen Entrichtung eines besonderen Beitrags: die Handelsverwandten, Münchener und fremde Geschäfts- und Gewerbsleute und überhaupt sämtliche unbescholtenen dispositionsfähigen Männer. Über die Aufnahme der Mitglieder sub b entschied der Ausschuß durch Stimmen-

mehrheit unter Heranziehung von 4 börsenberechtigten Mitgliedern; er konnte ohne Grundangabe die Zulassung verweigern. Die fremden Kaufleute waren durch ein ordentliches Mitglied einzuführen; für sie bestand ein Fremdenbuch. Nur die ordentlichen Mitglieder (sub a) hatten Stimmrecht in Börsenangelegenheiten; den außerordentlichen (sub b) war lediglich der Zutritt zur Börse gestattet; hinsichtlich der Geschäfte bestand kein rechtlicher Unterschied zwischen beiden Gruppen. Vom Börsenbesuch waren ausgeschlossen: a) Personen, die im Konkurs waren, bis sie ihre Gläubiger befriedigt hatten; b) Personen, die den aus Börsengeschäften entstandenen Verbindlichkeiten nicht nachkamen; c) Personen, die sich wegen Fälschung, Betrugs, Diebstahls, Unterschlagung in Untersuchungshaft befanden oder aus diesen Delikten verurteilt waren; d) Personen, welchen wegen Übertretung der Börsenordnung das Besuchsrecht entzogen war. Jene, welche die Ruhe und Ordnung störten, wurden auf Antrag des Börsenkommissars durch den Diener entfernt; der Verwaltungsausschuß konnte sie nach Umständen vom Besuche ganz ausschließen. — Aufsicht und Leitung wie früher. — Die Sensale unterstanden der börsenpolizeilichen Aufsicht des Ausschusses. Rechte und Pflichten wie früher, doch Wegfall der auf die Fremden bezüglichen Einschränkungen. — Die Börsenversammlungen fanden zwischen 11 und 12 Uhr statt. — Die BO. von 1856 enthielt die erste gedruckte Usance (in Anlehnung an eine schon früher bestehende Vorschrift): Kündigungen, die vertragsmäßig an der Börse erfolgen sollten, mußten dem Platzgebrauche gemäß, um von rechtlicher Wirkung zu sein, von den Interessenten spätestens bis Glockenschlag 12 Uhr geschehen.

Die wichtigste Neuerung der BO. war die Erweiterung des Kreises der Börsenbesucher. Die Börse sollte nicht mehr eine ausschließliche Einrichtung des Handelsstandes, sondern ein gemeinsames Institut für „jeden Stand und jedes Gewerbe" sein.

Das bedeutendste Moment der ganzen Reform war die Erweckung des Interesses der Münchener Kaufmannschaft. Dieses Interesse an einem lebenskräftigen einheimischen Markte hielt im Vereine mit anderen Faktoren die Münchener Börse bis gegen 1866 recht gut zusammen.

II. Die wirtschaftliche Bedeutung der Münchener Börse in der Zeit von 1856—1869 lernen wir aus folgendem näher kennen.

1. Börsenbesuch.

Zahl und Zusammensetzung des Mitgliederstandes [1]) des Handelsgremiums ergeben sich aus folgender Tabelle:

[1]) Über die außerordentlichen Börsenbesucher finden sich keine Zahlen oder sonstige Notizen.

Jahr	Gesamtzahl der kaufm. Mitglieder	Bankiers und Großhändler	Vorstadt-krämer	Sensale
1858	324	69	69[1])	5
1860	329	71	71	6
1863	406	90	83	7
1865	543	94	116	?
1867	642	?	?	5 (1868)

Gegenüber den letzten oben (S. 23) mitgeteilten Ziffern aus dem Jahre 1855 hatte 1858 sowohl die Gesamtzahl der Gremiumsmitglieder insbesondere die Zahl der Großhändler und Bankiers eine bedeutende Mehrung erfahren. Die Bevölkerung Münchens stieg 1853 bis 1860 um 35,1 %; die gesamte Kaufmannschaft (ohne Vorstadtkrämer) um 12,1 %; die Gruppe der Bankiers aber um 61,3 %. Die Gewerbe-instruktion von 1862 mit ihren freiheitlichen, den zünftlerischen Bestrebungen abholden Tendenzen brachte eine neuerliche starke Zunahme besonders der Großhändler und Bankiers. Im Juni 1862 gab es 50 Firmen des Großhändler- und Bankiergewerbes, im Dezember 1862 79. Während die Gesamtbevölkerung Münchens 1860—1865 um 12,5 % stieg, wuchs die Zahl der Kaufleute (ohne Vorstadtkrämer) um 65,5 und die Zahl der Bankiers um 32,4 %. In den späteren Jahren waren die Zugänge geringer. Bevölkerungszunahme 1865/67: 4,8 %; Zunahme der Handelsleute [ohne Vorstadtkrämer ca. 500]: 17 %. — Der Börsenbesuch der ersten Jahre nach der Rekonstruktion ließ nichts zu wünschen übrig. In der Generalversammlung des Handelsgremiums vom 1. Dezember 1858 wurde mit Genugtuung hervorgehoben, die Hoffnungen auf Wiederbelebung der Börse hätten sich erfüllt; die Frequenz sei seit Verlegung ins neue Lokal ständig gewachsen; es hielten sich nur einige ältere Häuser und Private fern; es beständen noch einige Vorurteile. Später (1866) ging der Besuch mit einem Male zurück. 1867 fand mangels Teilnahme eine förmliche Börse gar nicht mehr statt. Alle Versuche (besonders des Referenten der Bankiers), einen regelmäßigen Verkehr aufrecht zu erhalten, waren vergeblich.

2. Die Objekte des Börsenhandels.

Zahl und Gattung der 1857—1868 gehandelten Werte lassen sich aus folgender Zusammenstellung ersehen:

---

[1]) Einverleibung von Au, Haidhausen und Giesing.

Jahr	Gesamtzahl d. not. Werte	Deutsche Staatspapiere	Kommunal-obligationen	Ausländische Staatspapiere	Bankaktien	Industrie-aktien	Bahnaktien	Pfandbriefe	Bahn-obligationen	Industrie-obligationen	Bank-obligationen	Lose
1856	30	8	—	8	4	1	4	—	—	—	—	5
1857	40	8	—	8	9	2	7	—	—	—	—	6
1858	41	9	—	8	8	2	7	—	—	—	—	7
1859	42	9	—	8	8	2	7	1	—	—	—	7
1860	44	9	—	9	8	2	7	1	1	—	—	7
1861	44	9	—	9	8	2	7	1	1	—	—	7
1862	45	10	—	9	8	2	7	1	1	1	—	7
1863	49	11	—	10	7	2	7	1	3	1	—	7
1864	53	11	—	10	7	4	7	2	3	—	1	7
1865	51	11	—	10	6	4	7	2	3	—	1	8
1866	53	11	—	11	6	4	7	2	3	—	1	8
1867	55	12	1	11	6	4	7	2	3	—	1	8
1868	53	10	1	9	6	5	5	2	3	3	1	8

Geldsorten und Wechselplätze wurden 1865 7 bzw. 10 notiert. Gegen 1855 waren preußische Kassenanweisungen neu hinzugekommen.

Neu aufgenommen wurden ins Kursblatt:

1857: Aktien der Norddeutschen Bank, der Hamburger Vereinsbank, der Kreditanstalt in St. Gallen, der Kreditanstalt in Zürich, der Darmstädter Bank, der Österr.-französ. Staatsbahn, der Kaiserin Elisabeth-Westbahn, der Münchener Gasbeleuchtungsgesellschaft, der Donau-Dampfschiffahrtsgesellschaft; Ansbach-Gunzenhausener Lose.

1858: 4 $1/2$ % ganzjährige Bayern; Lose der Österr. Kreditanstalt v. 1858.

1859: Pfandbriefe der Österr. Nationalbank.

1860: 5 % Lombardei-Venetienobligationen; Österr. Lotterieanleihe v. 1860; Aktien der Frankfurter Bank; 5 % Prioritäten der Elisabeth-Westbahn.

1862: 4 % Bayer. Militäranlehen v. 1861.

1863: 4 % Bayer. Eisenbahnobligationen; 4 $1/2$ % Bayer. Militäranlehen; 5 % österr. Metalliques v. 1859; 5 % Prioritäten der Elisabeth-Westbahn v. 1862; 5 % Prioritäten der Böhmischen Westbahn.

1864: 5 % Oblig. der Streichgarnspinnerei Mehring v. 1864; Aktien der Baumwollspinnerei Kolbermoor, der München-Dachauer Papierfabrik; 4 % Pfandbriefe der Hypotheken- und Wechselbank; 4 % Obligationen derselben Bank.

1866: 5 % Österr. Metalliques v. 1864; 4 % Bayer. Lose.

1867: 5 % Bayern; 5 % Oblig. der Stadt München.

1868: 6 % Amerikaner 1882er; 5 % Österr. Metalliques v. 1866; 4 % Badische Lose; Österr. 100 fl. Lose von 1864; Aktien der chemischen Industrie Heufeld; 5 % Oblig. der Baumwollspinnerei Kolbermoor, der chem. Industrie Heufeld; 6 % Oblig. der München-Dachauer Papierfabrik.

Es wurden demnach neu notiert:

Jahr	Gesamtzahl	Deutsche Staatspapiere	Kommunal-obligationen	Ausländische Staatspapiere	Bankaktien	Industrie-aktien	Bahnaktien	Pfandbriefe	Bahn-obligationen	Industrie-obligation	Bank-obligationen	Lose
1857	10	—	—	—	5	1	3	1	—	—	—	1
1858	2	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1
1859	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1860	4	—	—	1	1	—	—	—	1	—	—	1
1861	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1862	1	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1863	5	2	—	1	—	—	—	—	2	—	—	—
1864	5	—	—	—	2	—	—	1	—	1	1	—
1865	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1866	2	—	—	1	—	—	—	—	—	—	—	1
1867	2	1	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1868	8	—	—	2	—	1	—	—	—	3	—	2

Die Aufnahme der Bank-, Industrie- und Bahnaktien in den Jahren 1856/57, auf deren Zusammenhang mit der großen Haussezeit (1853—1856) bereits oben hingewiesen wurde, entsprang jedenfalls dem lebhaften Interesse des Kapitalistenpublikums für diese Werte; selbst nach Eintritt der großen Krise 1856/57, bestand noch ein Bedürfnis, diese Papiere dem Kursblatte einzufügen. Die wichtigsten weiteren Neunotierungen waren jene der bayerischen Staatspapiere; stieg doch die bayerische Staatsschuld infolge der zahlreichen Anleihen von 313 Mill. Mk. im Jahre 1856/57 auf 412 Mill. Mk. im Jahre 1868. Während der 60er Jahre waren an den großen deutschen Börsen — bis 1866 herrschte Frankfurt, seit dieser Zeit Berlin vor — österreichische und amerikanische Staatsfonds aufs lebhafteste gehandelt. Infolge der Beliebtheit dieser Effekten kamen einige österreichische Werte auch auf den Münchener Markt, während Amerikaner wohl wegen der kriegerischen Ereignisse (1866) erst später notiert wurden (1868), trotzdem sie vor dem Kriege (1865) zu München bereits in umfangreichem Verkehre standen. Österreichische Eisenbahnprioritäten, die ebenfalls sehr beliebte Anlagepapiere wurden, fanden in einigen Werten seit 1863 Aufnahme. Der erste bayerische Pfandbrief wurde 1864, die erste bayerische Städteobligation 1867 notiert. Die einheimische Industrie brachte seit 1864 einige neue Werte (Aktien wie Obligationen) auf den Markt. 1853—1863 waren in Bayern 73 AG. mit einem A.-K. von 155 Mill. Mk., davon in München allein 7 entstanden. Ende 1863 gab es 91 AG. in Bayern; hievon waren 5 an der Münchener Börse vertreten.

3. Die Geschäfte an der Börse waren seit 1856 bis 1866 in stetem Wachsen begriffen. Unterm 3. Mai 1856 schrieb die Allgemeine Zeitung: „Seit gestern Abhaltung der Börse im neuen Lokal;

nicht unbedeutende Geschäfte in Ostbahn-Aktien"; und noch im Jahre 1865 wurde im Ausschusse gelegentlich einer Usancefeststellung hervorgehoben, daß der früher so starke Effektenhandel nach Augsburg aufgehört habe und die Realisierung fast aller Schlüsse zu München selbst geschähe. Die Geschäfte stiegen 1863 so, daß eine Vermehrung der Sensalstellen für nötig erachtet wurde. Die Kursnotierungen in Effekten, die früher große Lücken aufgewiesen hatten, waren sehr regelmäßig. Leere Kursblätter gab es äußerst selten. Die rubrizierten Werte wurden zum Teil ziemlich häufig umgesetzt. So hatten z. B. im Januar 1860 (mit 25 Börsentagen) 4 ½ % Bayern und 4 % bayerische Grundrente 24 bzw. 20, Ostbahnaktien 25, Ostbahninterimsscheine 17, Hypothekenbankaktien 20, 5 % Österreichische Nationalanleihe 20, Nationalbankaktien 19, Kreditaktien 13 Notierungen. Bayerische Staatsobligationen, Aktien der Hypotheken- und Wechselbank und der Ostbahn, sowie einige österreichische Werte wurden am meisten gehandelt. — Die Notierungen in Wechseln blieben, im Gegensatz zu jenen in Effekten, sehr mangelhaft. Es trafen auf je 100 Börsentage solche ohne Wechselkurse:

1857: 35,9,	1863: 38,2,
1858: 34,3,	1864: 27,2,
1859: 56,6,	1865: 31,1,
1860: 37,3,	1866: 52,8,
1861: 46,6,	1867: 43,9,
1862: 23,6,	1868: 24,3.

Die wenigsten Notizen hatten die Monate April, Juli 1856 und Mai, Juni, Oktober 1866 (20 und mehr Tage ohne Notiz).

Die Gründe für das gute Gedeihen der Börse dürfte in folgendem gelegen sein. 1856—65 nahm das Handelsgremium reges Interesse an der schutzbefohlenen Einrichtung. Die freiheitliche Gewerbegesetzgebung belebte den Handel. Die Bank- und Kreditgeschäfte des Platzes vermehrten sich (1868 bestanden 10 Bankfirmen, wovon 6 in den 60er Jahren gegründet waren) und hatten vollauf zu tun. Die Hypotheken- und Wechselbank hatte ihre sämtlichen Mittel unausgesetzt in Tätigkeit. Sie dehnte ihren Wirkungskreis nach auswärts aus und errichtete 1857 zu Kempten, 1861 zu Lindau Filialen. Als im Jahre 1862 zu München die Bautätigkeit rege wurde, half sie durch Ausgabe von 5 Mill. fl. Bankobligationen. 1864 kreierte sie das Pfandbriefsystem, um den großen Ansprüchen genügen zu können. Das zugebilligte Pfandbriefmaximum von 30 Mill. fl. war in 19 Monaten gänzlich vergriffen, so daß die Regierung freiwillig die Pfandbriefsumme auf 60 Mill. fl. erhöhte. Die Hypothekenausleihungen der Bank beliefen sich

1860	auf	30,6	Mill.	Mk.,
1865	„	90,8	„	„
1870	„	108,6	„	„

Die Mittel für das Wechselgeschäft wurden durch Erhöhung der Notenmenge auf 12 Mill. fl. (1866) vermehrt. Obwohl die Bank hiernach dem Handelskredit erhebliche Summen zur Verfügung stellte, konnte sie den Anforderungen nicht entsprechen. Die gesetzlichen Beschränkungen, die dem ersten Münchener Institute auferlegt waren, ließen eine weitere Ausbreitung nicht zu. Die Bank dehnte 1856 ihr „Eskomptegeschäft", das bisher auf Staatspapiere beschränkt war, auf voll eingezahlte Aktien und Obligationen industrieller Unternehmungen, auf Aktien und Obligationen bayerischer Privateisenbahnen (die staatlich garantiert und zu 50 % eingezahlt waren) aus, soweit diese Papiere zu München oder zu Augsburg notiert wurden und al pari oder darüber standen. Die Münchener Bankgeschäfte beschäftigten sich in wachsendem Maße mit Mobiliarwerten. Die Effekten, auch die einheimischen, hatten sich bedeutend vermehrt; so waren die Staatsschulden sehr gewachsen, die Stadt München hatte für 9,7 Mill. fl. Anleihen aufgenommen; 1863 bis 1868 entstanden 5 Aktiengesellschaften in München. Die Verkehrseinrichtungen vervollkommneten sich durch Erweiterung des Telegraphennetzes und durch zahlreiche neue Eisenbahnlinien (so z. B. München—Nürnberg, München—Amberg, Nürnberg—Passau), wodurch München fast mit ganz Bayern in rasche und bequeme Handelsverbindungen kommen konnte.

Seit 1866 war die Börse wie umgewandelt; sie zerfiel gänzlich. Dieser Rückgang fiel zeitlich zusammen mit der bedeutenden Geld- und Wechselkrise, die 1866 die Münchener Handelswelt mit großer Strenge heimsuchte. Von der großen Weltkrise 1857 waren München und Bayern infolge ihrer geringen industriellen und kommerziellen Entwickelung ziemlich wenig berührt worden, von den Kriegs- und Geldnöten des Jahres 1866 wurden beide scharf mitgenommen. In München beseitigte erst die Ausgabe von 5 Mill. fl. Kassascheinen der Hypothekenbank die größten Mißstände. Die Kurse selbst der solidesten einheimischen Werte litten außerordentlich. Die kriegerischen Ereignisse verstärkten die Bedrängnis. Als wieder geordnete Verhältnisse Platz gegriffen hatten, erholte sich die Börse nicht mehr. Der Referent der Bankiers klagte im Ausschusse lebhaft über die gänzliche Abhängigkeit Münchens von auswärtigen Plätzen und über die Erfolglosigkeit aller von ihm vorgenommenen Versuche, z. B. durch Verlegung der Börsenstunde den Börsenbesuch zu beleben. Trotz seiner wiederholten Anregungen geschah seitens des Handelsgremiums nichts.

Als am 1. Mai 1868 das Gremium zu bestehen aufhörte, unterblieben die Börsenversammlungen. Die Kurse wurden von den Sensalen notiert, indem diese von Haus zu Haus gingen, Aufträge entgegennahmen und auf Grund derselben die Preise bestimmten.[1]) Die Bankiers erledigten viele Geschäfte untereinander und in sich, zum Teil nahmen sie wieder die alte Gewohnheit an, größere Aufträge nach auswärts, nach Berlin, Frankfurt oder Wien zu geben. Einzelne schwache Versuche, einen regelmäßigen Geschäftsverkehr herbeizuführen, scheiterten. Jene Herren, schrieben die Sensale 1868, welche eine so hohe Meinung von dem Münchener Geschäftsleben gehabt und sich infolgedessen Mühe gegeben hätten, die Börse zu beleben, seien in wenigen Tagen der Überzeugung geworden, daß zu München jedenfalls nur kleine Geschäfte abgewickelt würden; ein Aufschwung sei nur nach Gründung einer förmlichen und regelmäßigen Börse möglich. Für die Zeit 1868/69 galt sonach, was Kronegg a. a. O. S. 479 zu allgemein von der Münchener Börse vor 1869 sagt, es sei kein organisierter Börsenhandel vorhanden gewesen. Die Börse hörte eben zu bestehen auf. Die Bedeutung, die sie 1856 bis 1865 als Markt für die domilizierenden Banken hatte, war verloren gegangen. Sie existierte „nur dem Namen nach".

Dieses Scheindasein hörte erst auf, als im Jahre 1869 der Münchener Handelsverein mit neuem Mute, mit viel Glück und Geschick, mit großer Energie an eine Rekonstruktion der Börse ging.

---

[1]) Mit dieser umständlichen Geschäftsgebarung mag es zusammenhängen, daß 1868 auf Bitte des Handelsrats zwei neue Sensalstellen errichtet wurden.

III. Kapitel.

Die Münchener Börse zur Zeit des Handelsvereins.

1. Abschnitt.

Die Wiederherstellung der Börse.

Noch in der Schlußsitzung des Handelsgremiums (September 1868) war der Plan der Gründung eines freien Handelsvereins lebhaft erörtert worden. Es wurde ein Comité gewählt, das ein neues Statut und eine Börsenordnung ausarbeitete. Nach mannigfachen Vorbereitungen konstituierte sich der „Münchener Handelsverein“ am 10. März 1869. Er zählte 200 Mitglieder bzw. 156 Firmen. Zum Vorsitzenden der Vorstandschaft wurde das seitherige Ausschußmitglied des Handelsgremiums, J. M. Gerdeissen, gewählt, der lange Jahre (bis 1885) den ersten Posten innehatte.

Der Münchener Handelsverein, ursprünglich eine freie Vereinigung, später ein „anerkannter Verein“, bezweckte die Förderung der allgemeinen und örtlichen Interessen des Handels und der Industrie. Seine Aufgaben waren:

a) Vertretung der lokalen Handelsinteressen bei Behörden und da, wo es sonst erforderlich war, namentlich da, wo es sich darum handelte, Mißbräuche und Hemmnisse im Verkehre zu beseitigen oder einzelnen Reformen den Weg zu bahnen;

b) Erhaltung der Börse und Handhabung der Börsenordnung;

c) Erteilung von Gutachten in Handelsangelegenheiten:

d) Errichtung eines Handelsschiedsgerichts;

e) Feststellung und Einführung von kaufmännischen Platzusancen.

Die Zeitverhältnisse kamen den Bestrebungen des Handelsvereins, die Börse zu München wieder ins Leben zu rufen, sehr entgegen. Ende der 60er Jahre hatte in Bayern eine freiheitliche Gesetzgebung Platz gegriffen (Gewerbegesetz vom 6. Februar 1868, Gesetz über Heimat und Verehelichung vom 16. April 1868 usw.). Die Zollpolitik hatte eine freiheitliche Richtung genommen. Der Glaube an die liberalen wissenschaftlichen Doktrinen war allgemein. Das Vordringen der kapitalistischen Wirtschaft ließ auf allen Gebieten der Industrie, des Handels, des Kreditwesens bedeutende Fortschritte erwarten. Im Wirtschaftsleben herrschte Hochkonjunktur und die großen Börsen schwelgten, wenn auch erst seit kurzer Zeit, in Haussestimmung. In München regte sich neues Leben. Die Bevölkerung nahm zu. Die Handelsfirmen vermehrten sich bedeutend; berichtet doch die Handelskammer 1869 von einer Zunahme des Großhandels um 59 %. Zwei große Bankinstitute waren im Entstehen begriffen, die Bayerische Vereinsbank und die Bayerische Handelsbank. Beide Gründungen hatten den Zweck, das Bankgeschäft und zwar zunächst nur dieses (nicht das Hypothekenkreditgeschäft) in großem Umfange zu betreiben. Sie konnten die seit langem entbehrten einheimischen, kapitalkräftigen Institute werden, die nicht die Zurückhaltung, wie die Hypotheken- und Wechselbank, beobachten mußten. 1868 war eine Waren- und Produktenbörse zu München ins Leben getreten. Zu diesen Momenten gesellte sich die Einsicht in die Wichtigkeit eines Marktes für die stets wachsende Zahl bayerischer wie außerbayerischer Wertpapiere. Bereits war ein beträchtlicher Teil des Volksvermögens in Effekten angelegt. Die zahlreichen bayerischen Papiere besaßen keinen tonangebenden einheimischen Markt; Augsburg ging um jene Zeit bereits stark zurück. Das Bedürfnis nach einer Börse zu München machte sich in den zahlreichen Effektenaufträgen nach auswärts bemerkbar; die großen Provisionen, die auf diese Weise nach anderen Plätzen, vornehmlich nach Frankfurt flossen, konnten beim Vorhandensein einer Börse im Inlande bleiben, fremde Kräfte konnten ausgeschaltet werden.

Am 10. März 1869 wurde die Eröffnung der Börse beschlossen und sofort im neuen Lokale (Gasthaus zur „Blauen Traube" [später Englischer Hof] in der Dienerstraße) die erste Börsenversammlung abgehalten. Unterm gleichen Tage konnte die Allgemeine Zeitung von München berichten:[1]) „Die von dem neugegründeten Münchener Handelsverein ins Leben gerufene Börse wurde heute Vormittag zum ersten Male abgehalten. Sie war zahlreich besucht und es wurden nicht unbedeutende Geschäfte, besonders in österreichischen Kreditaktien und

---

[1]) Beilage zur Allgemeinen Zeitung 1869 Nr. 70.

Amerikanern abgeschlossen. Die Börse wird nun jeden Vormittag von 11—12 Uhr stattfinden."

Das Ziel der neuen Börse war nach der ausgesprochenen Absicht des Handelsvereins, Hauptmarkt für bayerische Staatspapiere und für sämtliche bayerischen Werte zu werden.

2. Abschnitt.

Rechtliche Ausgestaltung der Börse 1869—1906.

Die Geschichte der rechtlichen Gestaltung der Münchener Börse seit 1869 wird durch das Reichsbörsengesetz vom 22. Juni 1896 in 2 Teile geschieden. Denn das RBG. brachte auf zahlreichen Gebieten des Börsenrechts erhebliche Änderungen. —

Für die Darstellung der rechtlichen Entwickelung kommen folgende Materialien in Betracht:

1. 8 Börsenordnungen. 1869—1897 wurden 5 Börsenordnungen ausgegeben: die BO. von 1869 (ohne Datum; §§ 12); vom 1. Jan. 1876 (§§ 20); vom 1. Juni 1879 (§§ 20); vom 1. Juni 1884 (§§ 18); vom 1. Jan. 1891 (§§ 22). Von 1897—1905 wurden drei Börsenordnungen erlassen, nämlich jene vom 1. Jan. 1897 (§§ 65); vom 1. April 1901 (§§ 63) und vom 1. Dezbr. 1901 (§§ 62). Zahl und Umfang der Börsenordnungen beweisen das stets wachsende Bedürfnis nach statutarischer Festsetzung von Normen. War die erste BO. gewissermaßen noch primitiv, indem sie von vielen Gebieten des Börsenrechtes, wie z. B. vom Kursfeststellungswesen, von Lieferungsbedingungen usw., fast nichts enthielt und nur das Notwendigste über Zweck, Aufsicht und Leitung, Zulassung und Ausschluß, Kurs- und Maklerwesen aufführte, so haben wir heutzutage eine umfangreiche BO. vor uns, die wohl über alle Gebiete des Börsenrechts Auskunft gibt.

2. Spezialbestimmungen über das Kotierungswesen (enthalten in den „Bestimmungen über das Kotierungswesen" vom 1. März 1887 und 1. Oktober 1895), über das Handelsschiedsgericht (zusammengestellt 1869 und in der BO. von 1891), über das Börsenkommissariat (enthalten in den Instruktionen für Börsenkommissäre vom 14. März 1869, von Ende Dezember 1875 und vom 31. Dezbr. 1892), über das Kollektivskontro (vom 12. März 1869, 1. April 1870, Oktbr. 1872, 1875, 25. Febr. 1881, 1886 und vom 1. Jan. 1897) und endlich über das Maklerwesen (enthalten in der Maklerordnung vom 1. Jan. 1899).

3. Statuten des Handelsvereins in 7 Redaktionen. Hievon stammen 5 aus der Zeit vor 1897.

4. Usancenzusammenstellungen. Sie finden sich zum erstenmal in der BO. vom 1. Jan. 1876, erschienen bis zur BO. von 1897 in Form eines Anhangs zur BO. und wurden seit 1897 gesondert ausgegeben. 1876 mit 1891 wurden 4 Sammlungen redigiert (enthalten in den BO. von 1876, 1879, 1884 und 1891 mit 7 bzw. 12 bzw. 21 bzw. 22 Paragraphen), 1897—1906 3 Zusammenstellungen (nämlich jene von Ende Dezember 1898 mit §§ 19 und 3 Bekanntmachungen, jene ohne Datum [bereits Bestimmungen über das Reichsstempelgesetz von 1900 enthaltend] mit §§ 20 und jene vom 1. April 1903 mit §§ 24). —

Wir betrachten in folgendem die wesentlichen Vorschriften, welche über den Zweck der Börse, über die Verfassung derselben, über Zulassung und Ausschluß, über Makler-, Kursfeststellungs- und Zulassungswesen, über Geschäftsbedingungen, über Börsenzeit und über Einrichtungen der Börse (Schiedsgericht, Ehrengericht, Kollektivskontro) 1869—1906 getroffen wurden. Wir unterscheiden die Zeit vor und nach dem Reichsbörsengesetze.

1. Zweck der Börse.

I. Die BO. von 1869 bestimmte in § 1: „Die Börse ist eine regelmäßig stattfindende Versammlung von Kaufleuten, Sensalen und anderen Personen, welche die Erleichterung des Betriebs von Handelsgeschäften zum Zwecke hat.“ In späteren Börsenordnungen fiel diese Zweckangabe weg; doch hatte die Börse nie eine andere Bestimmung als die, dem Effekten-, Wechsel- und Sortenhandel zu dienen. Der frühzeitig gefaßte Plan, der Münchener Effektenbörse eine Produktenbörse anzuschließen, erwies sich als unausführbar.

II. Das RBG. verlangt von der BO., daß sie Bestimmungen über die Geschäftszweige trifft, für welche die Börseneinrichtungen bestehen. § 5 RBG. Die Münchener BO. beginnt deshalb seit 1897: Die Münchener Börse bezweckt die Förderung des Handels in Wertpapieren, Zinsabschnitten, Dividendenscheinen, Wechseln, Schecks, Anweisungen und Auszahlungen, ferner in ausländischen Banknoten, in ebensolchem Papiergeld, in Edelmetallen und Münzen. § 1 BO.

2. Börsenverfassung.

Die Verfassung der Münchener Börse vor und nach Einführung des RBG. zeigt große Verschiedenheiten. Vor 1897 war die Börse eine rein private Einrichtung des Münchener Handelsvereins, von diesem in jeder Beziehung abhängig und ihm allein unterstellt. Seit 1897 ist sie zwar auch noch ein Privatunternehmen dieses Vereins, insofern derselbe für ihr Bestehen, namentlich für ihren finanziellen Unterhalt sorgt;

durch das RBG. aber ist sie in vielen Beziehungen vom Handelsvereine unabhängig geworden; sie ist den Gesetzen des Reiches unterworfen und steht unter der Aufsicht des Staates („Prinzip der berufsmäßigen kaufmännischen Selbstverwaltung unter Staatsaufsicht und im Rahmen einer normierenden Staatsgesetzgebung").

I. Leitsatz aller älteren Börsenordnungen war: Die Münchener Börse steht unter Aufsicht und Leitung des Münchener Handelsvereins. Die Börse war weder einer öffentlichen Behörde untergeordnet, noch etwa eine selbständige Korporation gegenüber dem Handelsvereine. Sie hatte keinen eigenen Vorstand, kein eigenes Vermögen, keine eigenen Mitglieder. Die Vertreter des Vorstands des Handelsvereins führten Aufsicht und Leitung, die Kasse des Handelsvereins bestritt den Unterhalt, die Mitglieder des Handelsvereins waren die fast ausschließlichen Börsenbesucher. Die Börse war aufs engste mit dem Handelsvereine verbunden.

Die Organe des Handelsvereins, Generalversammlung und Vorstandschaft, waren die für die Börse maßgebenden Faktoren, die alle gesetzgebende, administrative und richterliche Tätigkeit ausübten, soweit sie dieselbe nicht besonderen Stellen (Kollektivskontro, Schiedsgericht) übertragen hatten. Die Generalversammlung beschloß in ordentlichen jährlichen und in außerordentlichen Sitzungen über Statutenänderungen und sonstige formgerecht gestellte Anträge, wählte die Vorstandschaft, nahm den Jahresbericht derselben entgegen und bestimmte über das Vermögen des Vereins.

Die Vorstandschaft, bestehend aus 9 Mitgliedern, war mit der Leitung und Vertretung des Vereins betraut und hatte insbesondere dessen Interessen zu wahren, auf Statutenbeobachtung zu sehen und die Beschlüsse der Generalversammlung zu vollziehen. In bezug auf die Börse übte sie nicht alle Rechte und Pflichten unmittelbar selbst aus. Selbst versah sie nach der BO. nur einige wenige Funktionen, hatte aber im Zweifel alle Zuständigkeit für sich. Sie bestimmte über die Lieferbarkeit von Effekten, über die Zulassung von Wertpapieren zur Notierung und zum Zeithandel; sie sorgte für die Vermittlung wichtiger Nachrichten und auswärtiger Börsenkurse, wirkte beim Ausschlusse vom Börsenbesuche mit (seit 1881 durch den „Börsenausschuß" eingeschränkt) und bildete im Bedarfsfalle das Handelsschiedsgericht. Im übrigen übte sie ihre Rechte und Pflichten durch den Börsenkommissar aus.

Alljährlich bestellte die Vorstandschaft des Handelsvereins aus ihrer Mitte oder aus den sonstigen Mitgliedern des Vereins 8 Börsenkommissäre, welche in ihrem Auftrage die Kommissarstelle der Reihe nach, je eine Woche lang, versahen. Die Aufgaben des Börsenkommissärs bestanden darin, durch Glockenzeichen die Versammlung zu eröffnen und

zu schließen, Ruhe und Ordnung während derselben aufrecht zu erhalten und die hiezu erforderlichen Anordnungen zu treffen,[1]) eingegangene neue Kurse und sonstige Depeschen während der Börse sofort bekannt zu geben, bei der Kursfestsetzung gegenwärtig zu sein, bzw. seit 1876 mitzuwirken, bzw. seit 1892 diese zu leiten, endlich bei der erstmaligen Kursfeststellung eines zugelassenen Effekts die Leitung des Verfahrens zu besorgen (1892). Seit 1892 konstituierten sich die Börsenkommissäre alsbald nach ihrer Wahl in einer eigenen Kommission, und bestellten aus ihrer Mitte einen Vorsitzenden, der sie zu vertreten hatte.

Als Hilfsorgan neben den Börsenkommissären war der sog. Börsenausschuß (1884 zum ersten Male in der BO. erwähnt) tätig. Er bestand aus vier börsebesuchenden Mitgliedern der Vorstandschaft des Handelsvereins. Er hatte bei Anzeigen der Börsenkommissare über Verletzungen der BO. in erster Linie zu entscheiden. (Instanzenzug an die Organe des Handelsvereins); er gab auf Anrufen der Parteien bindende Entscheidungen über zweifelhafte Erklärungen bei nicht fixen Zeitgeschäften ab; er konstatierte die Zahlungseinstellung im Falle des § 18 a der BO. von 1891, und einiges andere mehr. Seine Aufgaben waren von mannigfaltiger Art und hatten unter sich keine Beziehungen; sie scheinen lediglich im Interesse der Entlastung des Börsenkommissars und im Interesse der raschen Erledigung kleinerer Angelegenheiten einer besonderen Stelle übertragen worden zu sein.

Die Kasse des Handelsvereins bestritt sämtliche Ausgaben der Börse (Lokalmiete, telegraphische Kursberichte, auswärtige Kursblätter, Drucksachen usw.) und vereinnahmte die besonderen Erträgnisse, welche die Börse abwarf. Dem Unterhalte der Börse dienten 1869—1873 in erster Linie die Sensariemarken, an deren Stelle seit 1. Mai 1873 die außerordentlichen Beiträge der Börsenbesucher traten; ferner die Beiträge der Sensale und Agenten, die Kotierungsgebühren, die Überschüsse aus dem Kursblattabonnement, die Vermietungsgebühren für Börsensitzplätze (in den 80er Jahren). Die Sensariemarken im besonderen wurden von jedem einzelnen Geschäfte, das auf der Börse zum Abschlusse kam, erhoben. Der Kassierer des Handelsvereins verkaufte die Marken, die in Werten von 1, 3, 6 Kr., $^1/_2$, 1, 5 Gulden abgestuft waren, an die Sensale; diese verwendeten sie bei den Abschlüssen.[2]) Die Sensarie-

---

[1]) Der Börsenkommissär schritt jedoch (seit 1892) bei Aufsehen und Ärgernis erregenden Streitigkeiten und sonstigen Ruhestörungen nicht selbst ein, sondern machte dem Ältesten der anwesenden „Börsenausschuß"mitglieder Anzeige.

[2]) Uneinbringliche Marken, welche innerhalb eines Quartals abgegeben und beim Vorstande innerhalb längstens 4 Wochen nach Umfluß des Quartals als uneinbringlich angemeldet wurden, waren den Sensalen zurückzuvergüten.

marken warfen geringe Erträgnisse ab; darum wurden am 1. Mai 1873 die außerordentlichen Börsenbeiträge eingeführt (s. u.).

II. Durch das RGB. wurde die Verfassung der Börse umgestaltet. Das Reich nahm Interesse an dem bisher rein privaten Börsenverkehre. Es gab eine Reihe bindender Vorschriften, die verschiedene Gebiete des Börsenrechts der seitherigen privaten Regelung entzogen, und räumte dem Bundesrate gewisse Befugnisse ein. §§ 3, 6, 17 Abs. II, 35, 42, 50 RBG. Es stellte in bezug auf das Verhältnis der Staatsgewalt zur Börse den Grundsatz auf: der Staat, und zwar die Landesregierung übt die Aufsicht über die Börse, § 1 RBG., und erläuterte diese allgemeine Norm durch zahlreiche Einzelbestimmungen §§ 4, 7 Abs. IV, 9, 30, 32, 35, 38 Abs. III, 39 Abs. I, 42 Abs. III RBG. Es gestattete der Landesregierung, die unmittelbare Aufsicht einem Handelsorgane zu übertragen, und gab ihr die Befugnis, neben der Aufsichtsbehörde ein besonderes Organ, den Staatskommissär, mit den in den §§ 2, 11, 17, 23, 27 RBG. bezeichneten Aufgaben zu bestellen. In Bayern werden die Befugnisse der Landesregierung durch das Staatsministerium des Innern, jetzt des Äußeren, im Benehmen mit dem Staatsministerium der Justiz und der Finanzen wahrgenommen (Minist. Bek. v. 21. Nov. 1896, Allerh. Verord. v. 10. Nov. 1904) Das Ministerium genehmigt die Börsenordnung, und greift nötigenfalls auch unmittelbar als Aufsichtsbehörde ein (z. B. Vermittlung des Ministeriums anläßlich eines Konfliktes zwischen den Hypothekenbanken und der Börsenvorstandschaft 1901). Die unmittelbare Aufsicht über die Börse und das Kollektivskontro zu München ist der Handelskammer von Oberbayern übertragen (Minist. Bek. v. 21. Nov. 1896, den Vollzug des Börsengesetzes betreffend). In der letzgenannten Bekanntmachung ist ein Staatskommissär für die Münchener Börse bestellt; ein Mitglied der Finanzkammer der Regierung von Oberbayern übt die Funktion des Staatskommissärs im Nebenamte aus.

Das RBG. änderte nicht allein durch Vorschriften über das Verhältnis der Staatsgewalt zur Börse, sondern auch dadurch die bisherige Verfassung, daß es Bestimmungen über die hauptsächlichen Organe der Börse gab. Das Gesetz sieht eine Reihe einzelner Organe vor, einen Börsenvorstand, ein Ehrengericht (EG.), eine Zulassungsstelle, und schließt, soweit es selbst Vorschriften trifft, eine Regelung von privater Seite aus. Die Münchener Börse hat nunmehr ihren eigenen Vorstand, der nach seiner Wahl völlig unabhängig von dem Vorstande und der Generalversammlung des Handelsvereins ist; sie hat ihre eigene selbständige Zulassungsstelle, ihr eigenes Ehrengericht. Der Handelsverein hat nur auf die Bestellung dieser Organe seinen Einfluß beibehalten; sein Vorstand wählt ausschließlich (ohne Genehmigung der

Aufsichtsbehörde) den Börsenvorstand und ernennt die Kommission für Zulassung von Wertpapieren (unter Genehmigung der Handelskammer) §§ 4, 51 BO.

Der Handelsverein ist im übrigen nach wie vor für die Börse von größter Bedeutung. Er bestreitet, sämtliche Ausgaben, stellt ein geeignetes Lokal und haftet für die Erfüllung der der Börse obliegenden vermögensrechtlichen Verpflichtungen; er vereinnahmt sämtliche Börsengebühren (Beiträge der Börsenbesucher und der Kursmakler, Kotierungsgebühren) §§ 60, 58 BO.[1]). Er errichtet das Handelsschiedsgericht und sorgt überhaupt für die Erhaltung der Börse sowie der notwendigen Einrichtungen (§ 1 Statuten des Handelsvereins von 1900). —

Der Börsenvorstand ist notwendig auf Grund der §§ 8, 29 RBG. Über ihn hat die Börsenordnung Bestimmungen zu treffen, § 5 RBG. Die Münchener BO. regelt Zusammensetzung, Rechte und Pflichten desselben.

Der Börsenvorstand besteht aus (10, jetzt) 12 Mitgliedern. Er wird von der Vorstandschaft des Münchener Handelsvereins aus den Mitgliedern des Handelsvereins gewählt. Seine Amtsdauer beträgt 3 Jahre; alljährlich scheidet ein Drittel nach einem bestimmten Turnus aus. Der Vorstand konstituiert sich in einer besonderen Kommission, indem er aus seiner Mitte einen Vorsitzenden, einen Stellvertreter des Vorsitzenden

---

[1]) Die finanziellen Beziehungen zwischen Börse und Handelsverein sind aus folgenden Kassaberichten der Jahre 1869 u. 1905 ersichtlich:

Kassabericht vom 10. März bis 31. Dezember 1869.

Einnahmen.	fl.	Ausgaben.	fl.
Aufnahmegebühr	2886,—	Miete	1072,10
Jahresbeiträge	1494,30	Sekretär und Diener	843,20
Monatskarten	43,—	Telegraphische Kursberichte	720,—
Kollektivskontrobeiträge	1150,—	Auswärtige Kursblätter	72,50
Börsenmarken an die Sensale	4716,15	Annoncen	84,—
Kursblattabonnements	316,17	Drucksachen (Kursblätter usw.)	753,42
Kassarest d. Handelsgremiums	26,27	Regie	96,23
Zinsen von interimistisch angelegten Kapitalien	124,45	Bureau- u. Börsenrequisiten	147,40
		Kleidung für den Diener	41,36
		Gratifikation	25,—
		Kollektivskontro (Gehalt f. Beamte)	702,27
		Beitrag zur Nordpolexpedition	50,—
		Diverses	45,12
		Rückvergütung an 2 Sensale für uneinbringliche Börsenmarken	103,10
		fl. 6500 4 ½ % Bayer. Oblig.	5945,28
		Kassabestand	55,10
	10757,40		10757,40

und einen Schriftführer wählt. § 5 BO. Bei Anwesenheit von mehr als der Hälfte der Mitglieder ist er in der Regel beschlußfähig. § 6 BO. Wöchentlich benennt der Vorstand 2 Mitglieder, die ihn an der Börse vertreten. Diese teilen sich in die Aufgaben in der Weise, daß ein Mitglied die Kursfestsetzung, das andere die sonstigen Obliegenheiten besorgt. § 7 BO. Die Aufgaben sind, von der Kursfestsetzung abgesehen (s. unten), folgende: Der Börsenvorstand hat die täglichen Versammlungen zu leiten und darauf zu sehen, daß der Verkehr in gesetzlichen Formen und unter Einhaltung der Börsenordnung stattfindet. § 8 Ziff. 1 BO. Er sorgt für Aufrechterhaltung der Ordnung, der Ruhe und des Anstandes und trifft Bestimmungen zur Regelung des Geschäftsverkehrs [1]. § 8 Ziff. 2 u. 4 BO. Er beschließt über Zulassung zum Börsenbesuch und über Ausschluß von demselben. §§ 8 Ziff. 7 und Ziff. 3, 12—14, 15—17 BO. Er ändert die Börsenzeit, wenn sich eine Abweichung von den Statuten als nötig erweist. § 20 BO. Er vermittelt Nachrichten und geht gegen Verbreiter falscher Nachrichten vor. §§ 8 Ziff. 5, 22 BO. Er setzt die Höhe der börsenmäßigen Schlüsse fest und entscheidet in manchen Fragen bei Zeitgeschäften (besonders seit Aufhebung des Kollektivskontros 1901). §§ 42, 44, 45,

Kassabericht für das Jahr 1905.

Einnahmen.	Mk.
Kassabestand am 1. Jan. 1905	25373,32
Aufnahmegebühren	210,—
Jahresbeiträge	12802,50
Außerordentliche Beiträge	36526,86
Börsenkarten	14,—
Kotierungsgebühren	23750,—
Kursblattabonnements	8162,08
Zinsen	41,—
	106879,76

Vereinsvermögen am 31. Dez. 1905: Mk. 150000. — Aktien der Gesellschaft „Haus für Handel und Gewerbe in München". Mk. 140000. Guthaben bei der vorgenannten Gesellschaft.

Ausgaben.		Mk.
Miete		15000,—
Beheizung und Reinigung		2242,50
Beleuchtung		614,—
Gehälter		10732,50
Sustentation für N. N.		720,—
Drucksachen:		
Kursblatt	4873,15	
Verschiedenes	737,70	
		5610,85
Börsentelephon (Abonnements auf die Leitungen)		1116,—
Telegraphische Berichte		2400,—
Auswärtige Kursblätter und Zeitungen		512,52
Regie, Steuern usw.		2093,34
Diverse Unkosten		792,66
Besondere Ausgaben: Überweisung an das „Haus für Handel und Gewerbe, AG. in München"		40000,—
Kassabestand am 31. Dez. 1905		25045,39
		106879,76

[1] Hievon hat er der Aufsichtsbehörde Mitteilung zu machen.

48, 49 BO. Er urteilt (unter Ausschluß jeder Berufung) über Lieferbarkeit und Nichtlieferbarkeit (wobei mindestens 5 Mitglieder abstimmen müssen). § 8 Ziff. 6 BO. Er schlägt Kursmakler vor und überweist ihnen im Turnus die Werte, in welchen sie Geschäfte zu vermitteln haben. Er läßt Agenten zu (mit Genehmigung der Aufsichtsbehörde). §§ 33, 34, 35, 36 BO. Er spielt selbst bei Zulassung von Wertpapieren eine gewisse Rolle. § 52, 55 BO. Er entscheidet über die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenterminhandel (Genehmigung der Handelskammer). § 59 BO.

Gegen die Entschließungen des Börsenvorstandes kann, abgesehen von § 8 Ziff. 6 BO., innerhalb 8 Tagen nach Zustellung Beschwerde an die Handelskammer ergriffen werden. § 9 BO. —

Über die sonstigen dem Börsenorganismus notwendigen Organe, wie Zulassungsstelle, EG., wird an anderer Stelle gehandelt. —

Als Beamte der Börse funktionieren der Börsensekretär und der Börsensyndikus. Der Sekretär des Handelsvereins versieht, wie früher, die Stelle des Börsensekretärs und versah bis zur Auflösung des Kollektivskontros die Stelle des Skontristen. Der Börsensekretär hat insbesondere als Protokollführer bei der Kursnotiz tätig zu werden. Er bereitet das Kursblatt zum Drucke vor und fertigt die nötigen Abzüge; er besorgt im Verein mit einem Unterbeamten das gesamte Schreibwerk der Börse.

Der Börsensyndikus (ein Münchener Rechtsanwalt), 1898 aufgestellt, wohnt sämtlichen Sitzungen der Börsenvorstandschaft und der Zulassungsstelle bei und fertigt Referate und Protokolle.

3. Zulassung zum Börsenbesuch.

I. Zugelassen zum Besuche der Börse waren vor der reichsgesetzlichen Regelung:

1. Die Sensale; sie mußten seit 1884 Mitglieder des Handelsvereins werden.

2. Die Mitglieder des Handelsvereins, sofern sie den (seit 1873) festgesetzten besonderen Börsenbeitrag entrichteten. Vor 1873 war der Zutritt ohne Beiträge gestattet.

Mitglieder des Handelsvereins konnten werden nach den Statuten von 1869 alle in München domizilierten Kaufleute, Fabrikanten und Vertreter von Handelsgesellschaften, deren Firmen im Handelsregister eingetragen waren, sowie auch Personen, die nicht dem Handelsstande angehörten [1]), nach den Statuten von 1889 die in München domi-

[1]) Über die Aufnahme der letzteren entschied die Vorstandschaft in geheimer Abstimmung.

zilierenden Firmen, welche im Handelsregister eingetragen waren, die Vorstandsmitglieder und Beamten der in München domizilierenden eingetragenen, durch Aktiengesellschaften, Genossenschaften oder sonstige juristische Personen betriebenen Unternehmungen, die im Handelsregister eingetragenen, persönlich haftenden Mitglieder von Handelsgesellschaften, während nichteingetragene Personen nur ausnahmsweise Aufnahme finden sollten. Beiträge wurden seit 1. Mai 1873 zunächst als außerordentliche, dann als ordentliche Abgaben von den börsenbesuchenden Mitgliedern des Handelsvereins erhoben. Die außerordentlichen Beiträge waren, wie die ordentlichen, nach 4 Klassen abgestuft; jedes Mitglied schätzte sich selbst zu einer Klasse ein; einzelne Gruppen (Aktiengesellschaften, Banken), waren statutengemäß der höchsten Klasse zugeteilt. Seit 1894 bedurfte die Wahl der Beitragsklasse der Genehmigung der Vorstandschaft des Handelsvereins. Die Höhe der Beiträge wurde 1873 auf 35, 17.30, 8.40, 4.20 fl., 1876 auf 120, 60, 30, 15 Mk., 1890 auf 200, 60, 30, 15 Mk. pro Jahr festgesetzt.

Die Mitglieder konnten sich durch Bevollmächtigte an der Börse vertreten lassen. Mit den Angestellten von Bankfirmen durften die Börsenbesucher keine Spekulationsgeschäfte abschließen (1888).

3. Personen, die dem Handelsverein nicht angehörten. Diese mußten durch ein Mitglied eingeführt werden, durften ohne Karte die Börse einmal besuchen und hatten bei mehrmaligem Besuche Wochen-, Monats- oder Semesterkarten zu entheben. Die Karte gab dem Fremden kein Recht, irgendwelche Geschäfte zu vermitteln.

Pressevertreter wurden in jederzeit widerruflicher Weise unentgeltlich zugelassen.

II. Das RBG. brachte keine wesentlichen Änderungen der Zulassungsbestimmungen.

1. Naturgemäß haben Staatskommissär, Mitglieder der Aufsichtsbehörde und Kursmakler zur Börse Zutritt. Nach der BO. sind auch die Beamten des Handelsvereins und der Handelskammer sowie die Vertreter der Presse zugelassen. § 12 Ziff. 1, 2, 5, 6, 7 BO.

2. Die wichtigste Kategorie der Börsenbesucher bilden nach wie vor die Mitglieder des Handelsvereins, welche selbst samt ihren Bevollmächtigten nach Leistung der Beiträge zum Besuche berechtigt sind. § 12 Ziff. 3 BO.

Der Kreis der Personen, welche Mitglieder des Handelsvereins werden können, hat sich erweitert; auch die außerhalb Münchens domizilierenden Aktiengesellschaften, deren Aktien im amtlichen Kursblatte notiert sind, und die auswärtigen Banken können dem Vereine beitreten. Seit 1902 werden die außerordentlichen Börsenbeiträge nach einem neuen Modus erhoben. Entsprechend den neugeschaffenen 10 Klassen

für ordentliche Beiträge der Handelsvereinsmitglieder bestehen 10 Klassen für außerordentliche Beiträge im Betrage von 15, 50, 100, 200, 300, 400, 600, 1000, 2000, 3000 Mk. pro Jahr. Der Betrag wird je nach Bedarf, ganz oder teilweise erhoben. Die Einreihung der Mitglieder in die einzelnen Klassen geschieht durch eine jährlich von der Vorstandschaft des Handelsvereins aus ihrer Mitte gewählte „Delegation" von 5 Mitgliedern. Gegen die Entscheidungen der Delegation ist Beschwerde an die Vorstandschaft des Handelsvereins zulässig.

3. Nichtmitglieder können durch Mitglieder des Handelsvereins eingeführt werden, wobei das einführende Mitglied für Unbescholtenheit des Fremden einsteht. Die Fremden haben sich in das Fremdenbuch einzuzeichnen, dürfen zweimal die Börse gebührenfrei besuchen, haben sich aber beim dritten Besuche eine Wochen- oder Monatskarte gegen Gebühr zu lösen. Der Vorstand kann diese Karte ohne Grundangabe verweigern. §§ 12 Ziff. 8; 12, 14 BO..

Die Vorstandschaft der Börse ist berechtigt, Bankgeschäften, welchen aus irgend einem Grunde der Zutritt zum Handelsvereine nicht gestattet wurde, bei Zahlung der außerordentlichen Beiträge die Erlaubnis zu erteilen, an der Börse Aufträge an Kursmakler und Agenten zu geben (Resolution der Vorstandschaft 1901).

4. Ausschluß vom Börsenbesuch.

I. 1. Der Ausschluß erfolgte nach älterem Rechte durch die Vorstandschaft des Handelsvereins (unter Umständen nur nach einstimmigem Beschlusse). Die Berufung ging an die Generalversammlung des Handelsvereins.

2. Gründe des Ausschlusses waren:

a) nach BO.: (ursprünglich) Verfehlung gegen Anordnungen des Vorstandes und gegen Vorschriften der BO.; Nichterfüllung von Verbindlichkeiten; (später außerdem) Verwendung von auf Täuschung berechneten Mitteln, um auf die Kurse zu wirken; Ruhestörung durch Aufsehen und Ärgernis erregende Streitigkeiten;

b) nach den Handelsvereinsstatuten: unehrenhafte Handlungen; Zahlungsunfähigkeit; Nichtachtung einer bei Verletzung der Statuten ergangenen schriftlichen oder mündlichen Mahnung; auffallende Vernachlässigung der Statuten und der auf Grund derselben erlassenen Vorschriften; Verlust der öffentlichen Achtung; Nichtunterwerfung unter den Ausspruch des Handelsschiedsgerichtes. Die Gründe zu b waren zunächst für den Ausschluß aus dem Handelsverein maßgebend; sie galten aber ebenso für die Börse, weil die Zugehörigkeit zu derselben durch die Mitgliedschaft zum Handelsverein bedingt war. Auch das Ruhen der Mitgliedschaft des Handelsvereins bei Eröffnung des Kon-

kursverfahrens und bei Zahlungseinstellung wirkte auf den Börsenbesuch zurück.

II. 1. Nach jetzigem Rechte liegt die Entscheidung über den Ausschluß dem Börsenvorstande ob, der den Angeschuldigten zur Sitzung, in welcher seine Angelegenheit verhandelt wird, zu laden hat. Die Berufung geht an die Börsenaufsichtsbehörde. § 18 BO.

2. Das RBG. enthält eine Reihe von Ausschlußgründen und läßt die Festsetzung weiterer durch die BO. zu. § 7 RBG. Die Münchener BO. hat von diesem Rechte Gebrauch gemacht. Nach ihr sind ausgeschlossen jene Personen, welche dem rechtskräftigen Urteile eines Schiedsgerichts des Handelsvereins nicht innerhalb 3 Tage nach erlangter Rechtskraft Folge geben. § 15 Ziff. 8 BO.

Außer den Fällen des § 15 BO., in welchen Ausschließung erfolgen muß, kann der Börsenvorstand in 4 weiteren Fällen für die Dauer von 1 Tag bis zu 1 Jahre vom Börsenbesuche ausschließen:

a) Personen, welche andere Börsenbesucher beleidigen;

b) Personen, welche den Anordnungen eines Mitglieds des Börsenvorstandes keine Folge geben;

c) Personen, welche die Ruhe und den Geschäftsverkehr durch Aufsehen und Ärgernis erregende Streitigkeiten oder in anderer Weise stören;

d) Personen, welche die Entscheidungen des Börsenvorstandes nach § 8 Ziff. 6 BO. nicht respektieren, § 17 BO.[1])

Die Gründe für den Ausschluß aus dem Handelsverein sind dieselben geblieben.

5. Maklerwesen.

I. 1. a) Die Makler zerfielen in beeidete und nicht beeidete: Erstere, die Sensale, waren amtlich bestellte Vermittler für Handelsgeschäfte und auf Lebensdauer ernannt (ohne Mitwirkung des Handelsvereins). Sie waren auf die Erfüllung ihrer Pflichten beeidigt. Sie unterstanden der Disziplin der Handelskammer, nicht jener des Handelsvereins. Ursprünglich vollkommen unabhängig vom Handelsverein, verpflichteten sie sich vertragsmäßig, bei den Börsenversammlungen zu erscheinen, die Geschäfte gegen eine ermäßigte Sensarie zu vermitteln, und die Kurse festzusetzen. Frühzeitig trat das Bestreben des Handelsvereins hervor, dieses lockere Verhältnis, in welchem die Sensale zu ihm standen, zu beseitigen und dieselben, unbeschadet ihrer Stellung als öffentliche Diener, enger mit den Interessen des Vereins und der Börse zu ver-

[1]) Statt auf Ausschließung kann der Vorstand in diesen vier Fällen auf Geldstrafe erkennen.

knüpfen. Von der Festsetzung einer Maklerordnung wurde zwar mangels Kompetenz abgesehen, doch setzte man 1884 unter Zustimmung der Beteiligten fest, daß die Sensale Mitglieder des Handelsvereins sein mußten.

b) Neben den vereidigten Maklern ließ der Handelsverein 1874 unbeeidete Makler, die Agenten, zu, die ebenfalls mit der Vermittlung von Geschäften betraut waren. Sie mußten Mitglieder des Handelsvereins sein. Über ihre Zulassung entschied die Vorstandschaft, die seit 1881 auch die Bedürfnisfrage prüfen mußte.

2. a) Die Hauptaufgaben der Sensale waren: Vermittlung der Geschäfte (BO. v. 1869: „möglichst aller Geschäfte“ [1]) und Mitwirkung bei der Kursfestsetzung. Sie übten erstere auf Grund der Bestimmungen des allgemeinen deutschen Handelsgesetzbuchs aus (Art. 66—84 HGB.), welches ihnen eine ganze Reihe von Verpflichtungen auferlegte; diese bezogen sich teils auf die Beurkundung der von ihnen vermittelten Geschäfte, teils und vor allem auf die materielle Ausübung ihres Gewerbes; am wichtigsten waren die Verbote, Handelsgeschäfte für eigene Rechnung zu schließen und für die Erfüllung der vermittelten Geschäfte sich verbindlich zu machen oder Bürgschaft zu leisten. Den Pflichten standen keine wesentlichen Rechte gegenüber. Im übrigen kam für die Sensale die BO. in betracht, die hinsichtlich ihrer Vermittlertätigkeit folgendes bestimmte:

1. Nur die von den Sensalen vermittelten Geschäfte hatten Anspruch auf Berücksichtigung bei der Kursnotiz.

2. Ergab sich, daß ein Sensal für dasselbe Effekt G. wie ein anderer P. hatte, so waren die beiden gehalten, das Geschäft untereinander abzuschließen und sich mit der Courtage zu begnügen, die sie von ihren Auftraggebern zu fordern hatten. Verweigerte einer der Sensale einen derartigen Schluß, so verlor er die Notizberechtigung (1870/1876).

Trat der Fall ein, daß ein Sensal Angebot und Nachfrage in seiner Hand vereinigte, so durfte er dies nicht verschweigen, sondern hatte seine diesbezüglichen Aufträge zu nennen, damit etwa sonst vorhandene Orders gleichheitlich mitberücksichtigt werden konnten.

3. Geheime Orders, d. h. solche, bei welchen den Sensalen entweder die Bedingung gestellt war, daß sie von denselben an der Börse keine Kunde gaben oder daß sie selbst erst bei der Notiz von ihnen Kenntnis nehmen sollten, durften die Sensale nicht annehmen (1883).

---

[1]) Es wurde 1869 betont, daß alle früheren Versuche, die Börse zu beleben, daran gescheitert seien, daß mit Umgehung der Sensale auf der Börse direkt gehandelt worden sei.

4. Die Sensale mußten jedem Börsenbesucher auf Befragen über die zur Kursnotiz erteilten Aufträge Auskunft geben (1883).

5. Ließ sich ein börsenmäßiger Schluß nur durch Annahme mehrerer Adressen ausführen, so mußten sie die Ausführung besorgen (1882). In Spekulationspapieren waren nur Börsenschlüsse zu kaufen und zu verkaufen.

6. Für die auf der Börse gemachten Schlüsse erhielten 1869—1873 die Sensale eine Courtage von $^1/_4$ $^0/_{00}$; dies war eine ermäßigte Sensarie, zu welcher man sich freiwillig verstanden hatte. Das geringe Erträgnis dieser Gebühr hatte zur Folge, daß die Geschäfte außerhalb der Börse bevorzugt und die Börse vernachlässigt wurde. Deshalb stellte man 1873 die Sensarie auf der Börse jener für Geschäfte außerhalb der Börse gleich, so daß seit dieser Zeit $^1/_2$ $^0/_{00}$ des wirklichen Kaufpreises, nicht weniger als $^1/_4$ $^0/_{00}$ des Nominalwertes erhoben wurden.[1]) Mangels Vereinbarung hatten die kontrahierenden Parteien die Courtage zu gleichen Teilen zu zahlen. Ein Kontrahent durfte nicht bestimmen, daß der andere die Courtage ganz trüge (1890). Machte ein Vermittler zum gleichen Kurse ein öffentliches Offert zu nehmen oder zu geben, so war die Courtage seitens des Acceptanten zu vergüten (1882). Öffentlich und laut aufgerufene Offerten in Effekten auf Zeit wurden franko Courtage gehandelt (1882).

7. Für die Berechtigung, Geschäfte an der Börse abzuschließen, hatten die Sensale an den Handelsverein eine besondere Gebühr zu entrichten, die ursprünglich (?) für sämtliche Sensale gleich hoch, seit 1891 aber entsprechend den Mitgliederbeiträgen des Handelsvereins nach 4 Klassen abgestuft war.

8. Bei Einführung neu zugelassener Effekten war der zur Einführung bestimmte Betrag einem oder mehreren Sensalen zum ersten Kurse an die Hand zu geben (1884).

9. Für Zuspätekommen konnten die Sensale in Ordnungsstrafe genommen werden (1891). —

Hinsichtlich der Kursfeststellung hatten die Sensale folgende Rechte und Pflichten:

1. Nur die von ihnen vermittelten Geschäfte hatten Anspruch auf Berücksichtigung bei der Kursnotiz.

2. Die Sensale hatten dem kursfestsetzenden Börsenkommissar die gewünschten Aufklärungen zu erteilen, welche Kurse bei den ihnen aufgetragenen Geschäften gefordert und geboten und zu welchen Kursen resp. in welchen Beträgen durch ihre Vermittlung abgeschlossen wurde (1876).

---

[1]) Ausnahmsweise wurde die Courtage per Stück berechnet.

3. Die Sensale durften nach Feststellung des Kurses in einem Effekt die Ausführung von Aufträgen ihren Auftraggebern melden (1892). Mündlicher wie schriftlicher Adressenaustausch vor Beendigung der gesamten Kursnotiz war untersagt (1895).

b) Die Agenten waren lediglich als Vermittler tätig. Die einengenden Gesetzesbestimmungen, die für die Sensale galten, hatten für sie keine Kraft. Sie waren lediglich der Börsenordnung unterworfen. Die besonderen Vorschriften derselben über die Vermittlertätigkeit der Sensale, die oben sub 1—5 und 8 aufgeführt wurden, galten für sie nicht, dagegen waren sie hinsichtlich der Courtage (6) und der an den Handelsverein zu zahlenden Gebühren (7) den Sensalen gleichgestellt. Die Genehmigung der Vermittlungstätigkeit der Agenten wurde von der Bedingung abhängig gemacht, daß sie sofort nach dem Schlußglockenzeichen die Vereinslokalitäten verließen (1874).

II. 1. Nach neuem Rechte gibt es, wie früher, 2 Kategorien von Maklern: Agenten und Kursmakler.

a) Agenten werden vom Börsenvorstande unter Genehmigung der Aufsichtsbehörde ernannt. § 35 BO.

b) Neue Sensale werden nicht mehr berufen. Die bei Inkrafttreten des RBG. angestellten Sensale wurden als Kursmakler übernommen. (Min.-Entsch. v. 28. Dezember 1896). Neue Kursmakler werden von der Landesregierung, gem. Minist.-Bekanntm. v. 21. Nov. 1896, durch das Ministerium des Innern, jetzt des Äußern, im Benehmen mit den Ministerien der Justiz und der Finanzen, nicht mehr auf Lebensdauer, angestellt. Börsenvorstand, Aufsichtsbehörde und Maklerkammern haben ein Vorschlags- bzw. Begutachtungsrecht. § 30 RBG., § 33 BO. Die Kursmakler werden durch den Staatskommissär auf getreue Erfüllung ihrer Pflichten vereidigt.

Die Kursmakler der Münchener Börse bilden seit 1. Januar 1899 eine Maklerkammer (Minist.-Entschl. v. 7. Dezember 1898; Maklerordnung vom 1. Januar 1899). Aufgabe dieser Kammer ist nicht allein, bei der Bestellung von Kursmaklern mitzuwirken und über die Verteilung der Geschäfte unter die einzelnen Kursmakler (s. u.) Gutachten abzugeben, § 30 RBG., die Kammer hat auch die beruflichen Verhältnisse ihrer Mitglieder zu regeln, deren Streitigkeiten untereinander und mit den Auftraggebern beizulegen, deren Interessen zu vertreten und den Staatsbehörden, dem Börsenvorstande und der Börsenaufsichtsbehörde als begutachtendes Organ in allen die Verhältnisse der Kursmakler berührenden Fragen zu dienen. Die Mitglieder unterstehen der Disziplinargewalt der Kammer. Verfahren nach Analogie des Verfahrens vor dem EG.; Beschwerde an die Börsenaufsichtsbehörde.

Die Kursmakler unterstehen dem Handelsvereine nicht; sie müssen auch nicht mehr Mitglieder des Vereins sein. Dagegen sind sie der Börsenleitung und dem EG. unterstellt. Der Börsenvorstand weist ihnen insbesondere jene Wertpapiergattungen zu, in denen sie Geschäfte abzuschließen haben. Für ihr Verhalten auf der Börse ist die Börsenordnung maßgebend. § 38 BO. Der Staatskommissär hat das Recht, die Tagebücher der Makler einzusehen.

2. a) Die Börsenagenten haben dieselben Rechte und Pflichten wie früher. §§ 35, 39, 40 BO.

b) Die Kursmakler sind Hilfspersonen zur Mitwirkung bei der amtlichen Feststellung des Börsenpreises. Solange sie ihre Tätigkeit als Kursmakler ausüben, müssen sie die Vermittlung in den diesbezüglichen Werten betreiben. § 30 RBG. Ihre Vermittlerstellung ist durch die §§ 33, 34 (in der Fassung des Art. 14 EG. zu HGB. v. 10. Mai 1897), 32 II RBG. hervorgehoben. Die Makler sind gegen früher wesentlich günstiger gestellt. §§ 32 Abs. I, 31 RBG.

Hinsichtlich der Geschäftsvermittlung gelten für sie, von den Bestimmungen des RBG. abgesehen, folgende Vorschriften der Börsenordnung:

1. Der Börsenvorstand überweist den Kursmaklern jene Werte, in welchen sie mit dem Anspruche auf Berücksichtigung bei der Kursnotierung die Vermittlung von Geschäften zu besorgen haben. Zu diesem Zwecke sind sämtliche gehandelten Werte verschiedenen Gruppen zugeteilt (z. B. 6 an der Zahl); jeder Kursmakler erhält eine Gruppe; alle Monate wird gewechselt, damit ein möglichst gerechter Ausgleich des Verdienstes erfolgt. Die Pfandbriefe sind wegen ihres gleichmäßigen Geschäftes unter alle Gruppen gleichheitlich verteilt.[1]) Durch die turnusmäßige

---

[1]) Beispiel für die Verteilung der Werte nach Gruppen: Januar 1907.

I. Gruppe: Bayerische Staatsobligationen. Landeskulturrentenscheine. Grundrentenobligationen. Eisenbahnobligationen der Kgl. Bayer. Bank. Versicherungsaktien. Bayer. Handelsbankpfandbriefe und Kommunalobligationen. Pfandbriefe der deutschen Hypothekenbank in Meiningen.

II. Gruppe: Deutsche (nicht bayerische) Fonds. Aktien von Transportgesellschaften. Wechsel. Gekündigte Effekten. Banknoten und Sorten. Pfandbriefe und Obligationen der Bayer. Hypotheken- und Wechselbank. Pfandbriefe der deutschen Grundkreditbank zu Gotha. Frankfurter Hypothekenbank-Pfandbriefe.

III. Gruppe: Ausländische Fonds. Brauerei- und Malzfabrikaktien. Anlehnslose. Pfandbriefe der Bayer. Bodenkreditanstalt in Würzburg. Bayer. Landwirtschaftsbank-Pfandbriefe.

IV. Gruppe: Bankaktien. Prioritätsobligationen von Eisenbahnen und Transportgesellschaften. Hypothekenobligationen und Schuldverschreibungen von Industriegesellschaften. Pfandbriefe der Deutschen Hypothekenbank in Berlin. Süddeutsche Bodenkreditbank-Pfandbriefe.

Zuweisung einzelner Effekten sind die Kursmakler gegen früher unabhängiger von ihren Auftraggebern geworden, ihr Einkommen gestaltet sich gleichmäßiger; die Übersicht über den augenblicklichen Stand des Geschäftes in einem Effekte ist erleichtert und die Kursfestsetzung kann rasch vor sich gehen.

Die Kursmakler haben in den überwiesenen Werten die einem Kollegen etwa zugekommene Aufträge franko Courtage zu übernehmen. § 34 BO.

2. Die Kursmakler dürfen Cirkaaufträge, aber keine Vertrauensaufträge entgegennehmen. Die Cirkaaufträge können in einer Form erteilt werden, daß die Art der Ausführung der Beurteilung der Makler anheimgegeben ist (1905).

3. Die Kursmakler dürfen im Börsenlokal nur Adressen von Mitgliedern des Handelsvereins aufgeben (1903).

4. Die Kursmakler sind zur Auskunft über den Stand des Geschäftes in einem Effekte gegenüber allen Besuchern verpflichtet. (Öffentlicher Handel.) Sie brauchen aber die Höhe der Beträge und die Limite nicht anzugeben. Die Auskünfte sind so zu fassen, daß das augenblicklich vorhandene G. und P. genannt wird, und zwar mit den vorliegenden Cirkabeisatze, so daß also die Lage des Marktes unbedingt zu erkennen ist (1905). (Die Bestimmung von 1905 richtet sich gegen Auswüchse, die der „öffentliche Handel" gezeitigt hatte.)

5. Reklamationen wegen unrichtiger oder unvollständiger Erledigung erteilter Aufträge sind bei Meidung des Ausschlusses spätestens bis 5 Uhr Nachmittags bei der Maklerkammer geltend zu machen (1904).

6. Die Courtage beträgt bei Effekten, Wechseln und Sorten in der Regel $^1/_2$ $^0/_{00}$ des Nominalbetrags. Bei Kompensationen ist der Kursmakler befugt, die Courtage einmal in Ansatz zu bringen. § 39 Abs. III und VI. BO. Vgl. ferner die §§ 39, 40 BO., welche ältere Bestimmungen übernehmen.

7. Die Makler haben an den Handelsverein eine jährliche Gebühr von 250 Mk. zu entrichten. § 33 Abs. II BO. Bis 1902 zahlten sie außerordentliche Beiträge nach 4 Klassen.

V. Gruppe: Kreis-, Distrikts-, Städte- und Gemeindeanlehen. Aktien von verschiedenen Gesellschaften. Bayerische Vereinsbank-Pfandbriefe und Kommunalobligationen. Frankfurter Hypothekenkreditvereins-Pfandbriefe. Hessische Landeshypothekenbank-Pfandbriefe und Kommunalschuldverschreibungen.

VI. Gruppe: Aktien von Immobiliengesellschaften, Maschinenfabriken, Papierfabriken und der Textilindustrie. Hamburger Hypothekenbank-Pfandbriefe. Nürnberger Vereinsbank-Pfandbriefe. Pfälzische Hypothekenbank-Pfandbriefe und Kommunalobligationen. Preußische Zentralbodenkredit-Kommunalobligationen und -Pfandbriefe.

8. Bei Einführung neuzugelassener Effekten ist der Betrag — seit 1901 ist kein „bestimmter" Betrag mehr erforderlich — einem oder mehreren Kursmaklern an die Hand zu geben.

Hinsichtlich der Kursfestsetzung haben die Kursmakler nach der BO. folgende Verpflichtungen und Rechte:

1. Die durch Vermittlung der Kursmakler abgeschlossenen Geschäfte haben Anspruch auf Berücksichtigung bei der Notierung. § 26 BO.

2. Die Makler haben dem Börsenvorstandsmitgliede alle zur Feststellung nötige Auskunft nach bestem Wissen zu geben. § 25 BO.

3. Die Kursmakler sind verpflichtet, sofort nach Kursfeststellung Aufgabe über die geschlossenen Geschäfte zum machen. Sie haben, ebenso wie die Agenten, längstens am zweiten Tag die Schlußbriefe den Parteien zuzustellen. Diese haben den entfallenden Reichsstempel den Kursmaklern bzw. den Agenten zu vergüten. § 37 BO.

4. Nach Schluß der Notiz bzw. Feststellung der Kurse dürfen die Makler nur im Einverständnis mit den Auftraggebern offene Aufträge noch zur Ausführung bringen.

5. Die Makler sind verpflichtet, täglich vom Beginn der Börse bis zur Beendigung des Kursnotizgeschäftes an der Börse anwesend zu sein. Dieselben haben, falls sie vorübergehend oder dauernd an der Ausübung ihres Berufes verhindert sind, dies sofort dem Börsenvorstande anzuzeigen, welcher nötigenfalls unter Berücksichtigung der Vorschriften des § 30 RBG. Schritte für Ersatz oder Stellvertretung einzuleiten hat. § 36 BO.

6. Kurswesen.

I. 1. Organe. — 1869 stellten die Sensale in Gegenwart des Börsenkommissärs und des Börsensekretärs die Kurse fest. Der Börsenkommissär nahm lediglich eine beaufsichtigende Stellung ein. Seit 1876 hatte der Börsenkommissär bei dem Notierungsgeschäft selbsttätig „mitzuwirken". 1892 wurde ihm die ausschließliche Leitung übertragen. Diese enthielt neben dem Rechte, die Kursfestsetzung als solche vorzunehmen, die Befugnis, Ruhe und Ordnung bei der Notierung aufrecht zu erhalten, den nötigen Aufschluß über Geschäftsschlüsse und Aufträge von den Sensalen und Agenten zu verlangen, das Recht, unter besonderen Voraussetzungen, die Kurse zu „streichen" und zu „intervenieren". Die Sensale hatten gegenüber Anordnungen des Börsenkommissärs ein Beschwerderecht an die Vorstandschaft des Handelsvereins (1891).

2. Die bei der Kursnotiz zu berücksichtigenden Geschäfte.

1869 dienten als Grundlage des Kurses alle Notierungen, zu welchen per Kassa zu kaufen und zu verkaufen war und zu welchen effektive Schlüsse stattgefunden hatten. Der Notierung durften nicht

allein die Resultate der offiziellen Börsenstunde zugrunde gelegt werden, sondern es konnten nach Ermessen des Börsenkommissärs auch Schlüsse Berücksichtigung finden, die kurz vor oder nach derselben gemacht wurden. Der Börsenkommissär hatte dafür Sorge zu tragen, daß die Kurse solcher Papiere geeignet in die Notiz aufgenommen wurden, in welchen die Sensale keine Angaben machten, von denen aber mit Sicherheit anzunehmen war, daß sie mit nicht allzu großer Differenz plaziert werden konnten (1869). Direkte Schlüsse fanden bei der Kursfestsetzung keine Berücksichtigung, sondern nur solche, welche von den Sensalen abgeschlossen waren.

1876 wurde bestimmt: Grundlage des Kurses bilden jene Geschäfte, welche durch die Sensale während der Börse und während der Notierungszeit per Kassa oder per Liquidation geschlossen werden, und zwar mit ihrem niedrigsten Briefkurse und mit ihrem bezahlten höchsten Geldkurse. Die Geschäfte sollten womöglich in Höhe eines börsenmäßigen Schlusses gemacht werden. War die Summe eines solchen überschritten, so ging der Anspruch auf Notiz verloren, wenn der Betrag nur in der Gesamtheit genommen oder gegeben wurde; war das Geschäft zu niedrigerem Betrage abgeschlossen, so durfte die Notiz nicht bz. lauten.

Eine kurzlebige Bestimmung vom November 1880 wollte nur jene Geschäfte bei der Kursnotiz berücksichtigt wissen, welche zwischen Mitgliedern des Handelsvereins abgeschlossen wurden. Diese Bestimmung richtete sich gegen die Sensale, welche vielfach als Käufer und Verkäufer in eigenem Namen aufgetreten waren. — 1884 kam man zu der früheren Bestimmung zurück, mit der Maßgabe, daß „im allgemeinen“ nur die durch die Sensale auf der Börse bis zur Kursnotiz oder während derselben geschlossenen Geschäfte Grundlage der Notierung bilden sollten.

Aber selbst die Geschäfte der Sensale fanden nicht immer Berücksichtigung bzw. führten nicht immer zu einer Notiz. Bestand nach Feststellung des Kurses eine zu große Differenz gegen den vorhergegangenen Tag, so waren, wenn es im allgemeinen Interesse lag, erst mehr Käufer oder Verkäufer heranzuziehen, das betreffende Papier aber im Kursblatt zu „streichen“. (Kursstreichungen fanden auch statt, wenn in einem Papiere weder Angebot noch Nachfrage vorhanden war.) — Erschien es in Anbetracht des zur Kursnotiz gebrachten Materials im Interesse des Zustandekommens einer Notiz notwendig oder trat infolge zufälliger Mangelhaftigkeit von Angebot und Nachfrage eine auffallende Kursschwankung gegen die letzte Notiz zutage, ohne daß innere Gründe vorlagen, so durfte der Börsenkommissär nach Ermessen „intervenieren“ d. h. als Käufer oder Verkäufer auftreten (1892).

Nicht notizberechtigt waren Summen, an deren Angebot oder Gesuch besondere Bedingungen geknüpft waren (1891).

3. Verfahren.

a) In München wurde seit 1876 ein Einheitskurs festgesetzt. Vor Festsetzung der Kurse wurden keine Geschäfte gemacht, sondern nur Aufträge gesammelt; die Abschlüsse fanden nach Beendigung der Notiz statt, wenn sie nach den festgestellten Kursen möglich waren. Vor 1876 wurde der letzte Brief- bzw. der letzte Geldkurs notiert. Bei auf Zeit gehandelten Papieren waren mehrere Kurse angegeben.

Die Notierung geschah im allgemeinen nach Prozenten; in einzelnen Fällen nach Stücken (z. B. bei Hypotheken- und Wechselbankaktien bis 1876).

Die Notiz konnte verschiedene Bezeichnungen erhalten. Die Bezeichnung „bz." galt nur für börsenmäßige Schlüsse. Börsenmäßige Schlüsse wurden nur dann nicht mit „bz." notiert, wenn beide Kontrahenten ausdrücklich bestimmten, den Schluß als einen privaten zu betrachten und aus der Notiz wegfallen zu lassen (1874). „Etwas bz." galt für Schlüsse von 2000 fl. in minimo. Die Bezeichnungen „P." und „G." waren schon seit altersher üblich, fanden jedoch erst 1876 in der BO. Erwähnung. Zur Geldnotiz berechtigte jede Summe, unabhängig von der Höhe, sobald der Käufer zu den von ihm gebotenen Kurse sämtliches am Markte befindliche Material aufnahm. Es kam also das höchste Angebot ins Kursblatt. Zur Papiernotiz berechtigte ursprünglich eine Summe von 5000 fl. bzw. 25 Stück, später $^1/_4$ eines Börsenschlusses, seit 1891 jedes Angebot, ohne Rücksicht auf die Höhe des Betrags, wenn dafür kein Käufer mehr am Markte war; es kam also das niedrigste Verkaufslimit ins Kursblatt. War ein Schluß wegen der Höhe der abzunehmenden oder abzugebenden Summe nicht möglich, so war jener Kurs zu notieren, zu welchem der größere Betrag angeboten oder gesucht war (1870).

Zwischen P. und G. mußte eine Spannung bestehen, deren Minimum 1876 auf 0,20 %, 1879 auf 0,30 % festgesetzt war. Der Geldkurs wurde als Basis gewählt. Die Notierung von Bruchteilen geschah nach Zehnteln, mit Zulassung von 0,25 und 0,75 %.

Für Wechsel galt als Norm bei der Kursberechnung 8 tägige Zinsfreiheit. Kurzfristig waren alle bis einschließlich 14 Tage laufenden Wechsel, langfristig jene, die wenigstens 2 Monate und nicht über 3 Monate Laufzeit hatten.

Getrennte Notierung der kleinen Stücke eines Effektes fand dann statt, wenn die Stückeinteilung verschiedene Preisbewertung (mindestens 0,10 %) begründete (1889).

b) Die Festsetzung der Kurse fand in abgeschlossenem Raume und geheim statt. Nachrichten durften von außen weder entgegengenommen,

noch nach außen gebracht werden. Über das Kursnotizgeschäft führte der Sekretär des Handelsvereins Protokoll (1891).

c) Das Kursblatt erschien 1869 „als Organ des Handelsvereins“ unter der Aufschrift: „Münchener Handelsverein. Öffentliches Kursblatt“. Es enthielt die Wertpapiere in 3 Rubriken: Effekten, Lotterieanlehen, diverse Effekten; ferner Wechsel, Geldsorten und den Bankdiskont für Platzwechsel. Seit 1876 trug das Kursblatt den Titel: „Münchener Handelsverein. Offizielle Kursnotierung, nach Angaben der kgl. Sensale“. Es enthielt, abgesehen von den Rubriken für Wechsel- und Geldsorten, solche für Effekten, Diskontsätze, Kompensationskurse, Liquidationskurse (1880/84), telegraphische Kurse von Wien, New York und Berlin. Jedes Mitglied des Handelsvereins erhielt ein Kursblatt gratis.

II. 1. Nach neuem Rechte tritt an Stelle des Börsenkommissärs bei der amtlichen Kursfeststellung das diensttuende Mitglied des Börsenvorstandes, welches seine Aufgabe unter Zuziehung der Kursmakler, des Börsensekretärs und eventuell auch unter Heranziehung von Mitgliedern des Börsenvorstandes ausführt. § 29 Abs. I RBG., § 24 Abs. I BO. Der Staatskommissär darf bei der Kursfeststellung zugegen sein. § 29 Abs. II RBG., § 24 Abs. II BO. Sonstigen Personen ist der Zutritt untersagt. Der Börsenvorstand hat Sorge zu tragen, daß kein Unbefugter bei der Kursfeststellung anwesend ist. § 24 Abs. III BO. Der Börsenvorstand ist befugt, von den Kursmaklern Auskunft über die Geschäftsabschlüsse und deren Kurse, sowie über die Geschäftsaufträge und deren Kurse zu verlangen. Er darf auch andere Wege benutzen, sich die zur Kursfestsetzung nötigen Kenntnisse zu verschaffen. § 25 BO. Er hat bei der Festsetzung die durch die Kursmakler abgeschlossenen Geschäfte zu berücksichtigen, darf aber auch andere Geschäfte beachten. Er ist berechtigt, Kursstreichungen vorzunehmen und getrennte Notierung anzuordnen. §§ 30, 31 BO.

Die Kursmakler haben gegenüber den Anordnungen des Vorstandsmitgliedes ein Beschwerderecht an die Börsenaufsichtsbehörde. Bei Meinungsverschiedenheiten, die sich lediglich auf Streichung einer Notiz beziehen, kann die Entscheidung über die Beschwerde einem anderen, an der Börse anwesenden Mitgliede der Vorstandschaft übertragen werden. § 31 Abs. II BO.

2. Das RBG. spricht in § 29 Abs. II den Grundsatz aus, daß der Kurs der wirklichen Geschäftslage des Verkehrs an der Börse entsprechen muß. Es soll der „Durchschnittspreis“ festgestellt werden, „welcher sich aus der Vergleichung und Berücksichtigung aller in einem Zeitabschnitt zutage getretenen Momente nach Ausscheidung besonderer persönlicher Beziehungen und sonstiger, nicht den Handel im ganzen berührender Umstände ergibt“. Die abgeschlossenen Geschäfte und die Auf-

träge der Kursmakler haben Anspruch auf Berücksichtigung bei der amtlichen Feststellung; sonstige Geschäfte dürfen nach Ermessen berücksichtigt werden. § 31 RBG., § 26 BO.

Streichungen sind zulässig, wenn sich auf Grund der vorliegenden Kaufs- oder Verkaufsaufträge ein auffälliger Unterschied gegen den letzten Kurs ergibt. § 31 BO.

Nicht notizberechtigt sind Summen, an deren Angebot, Gesuch oder Abschluß besondere Bedingungen geknüpft sind. § 28 Abs. VI BO.

Banknoten und Sorten haben nur dann Anspruch auf Notiz, wenn die Umsätze eine gewisse, usancemäßige Höhe betragen (1903).

3. a) Die amtliche Kursfeststellung beginnt 12 Uhr 25'. Von 11¾ bis 12 Uhr 25' findet der Handel an den Schranken des Börsensaales statt. Nach 12 Uhr 10' können schriftliche Aufträge an die Kursmakler nicht mehr abgegeben werden. Ab 12 Uhr 20' dürfen Aufträge nicht mehr zurückgenommen oder geändert werden. (Diese Bestimmung richtet sich gegen Scheingeschäfte.) Die Kursmakler bewerkstelligen tunlichst rasch eine vorläufige Feststellung der Kurse im Börsensaale, dann erfolgt die amtliche Feststellung im Kursnotizzimmer. § 24 BO. Über das Notierungsgeschäft führt der Sekretär des Handelsvereins Protokoll; letzteres wird vom Vorstandsmitgliede unterzeichnet. § 27 BO. Die amtliche Kursfestsetzung beansprucht infolge der Gruppeneinteilung heutzutage nur kurze Zeit. (Früher öfters eine Stunde!)

b) P. und G. haben die Bedeutung wie früher; doch dürfen P. und G. auch dann gesetzt werden, wenn Gesuch und Angebot derart sind, daß nicht alle Parteien berücksichtigt werden können. § 28 Abs. I, II, IV BO. Notierung von Bruchteilen sowie getrennte Notierung wie früher. § 29 II, III BO.

Die Spannung zwischen P. und G. ist den tatsächlichen Verhältnissen anzupassen; der Spannungsmindestbetrag ist aufgehoben, damit der wahre Kurs zum Ausdrucke kommt. § 29 Abs. I BO (1901). Als Basis dient der Geldkurs. Umrechnung von fremder Währung, Stückzinsenberechnung, Dividendendetachierung bestimmen sich nach den in Anlehnung an die Bundesratsverordnung vom 28. Juni 1898 festgestellten Usancen §§ 1—7.

Ist der Kurs für ein Wertpapier festgesetzt, so darf in der Regel nicht mehr darauf zurückgegriffen werden. Der Vorbehalt nachträglicher Änderung ist unstatthaft. Zu einem bereits veröffentlichten Kursblatte sind nachträgliche Berichtigungen nur dann zulässig, wenn es sich um Druckfehler oder um irrtümliche Feststellungen handelt. § 32 BO.

c) Das Kursblatt erscheint seit 1897 unter der Aufschrift: „Amtliches Kursblatt der Münchener Börse." Rubriken wie früher; doch: Zins-

tragende Papiere, deren Zinszahlung eingestellt ist, sowie Aktien von Gesellschaften, welche in Konkurs geraten oder in Liquidation getreten sind, werden (ohne Berechnung von Stückzinsen gehandelt und) in einer besonderen Rubrik des amtlichen Kurszettels notiert (1899).

7. Zulassung von Wertpapieren.

I. 1. Nach älterem Rechte bestimmte die Vorstandschaft des Handelsvereins jene Wertpapiere, Wechsel und Sorten, welche in das Kursblatt aufgenommen werden sollten. — Termingeschäfte waren in sämtlichen Effekten zugelassen.

2. Voraussetzungen der Zulassung. Vor 1887 gab es keine gedruckten Vorschriften; doch galten im wesentlichen jene Normen, welche 1886/87 in den Bestimmungen über das Kotierungswesen niedergelegt wurden. Den Anlaß zur Festsetzung von Kotierungsbestimmungen gab in erster Linie der Wunsch, Kotierungsgebühren zu normieren. 1895 wurden die Kotierungsbestimmungen abgeändert.

Die Hauptvoraussetzung für die Zulassung eines Effekts vor 1886 war, daß in dem Papiere zu München bereits Geschäfte stattgefunden hatten, und daß begründete Aussicht bestand, daß sich in demselben ein regelmäßiger Handel an der Börse entwickeln würde. Dieser Grundsatz wurde 1886 in die Kotierungsbestimmungen nicht aufgenommen, vermutlich weil die Gebührenfestsetzung als genügendes Schutzmittel gegen eine wertlose Überfüllung des Kurszettels erschien.

Die Voraussetzungen für die Zulassung waren im übrigen folgende:

a) Eine dem Handelsvereine angehörige Bank oder eine Bankfirma mußte bei Emissionen (wie bei Nachemissionen) die Zulassung beantragen. Grundsätzlich hatte die Emissionsfirma den Antrag zu stellen. Nichtbankiers waren von der Antragstellung ausgeschlossen. In einigen Ausnahmefällen geschah die Zulassung ohne Antrag nach Ermessen des Vorstandes des Handelsvereins (so bei Reichs- und Staatsanleihen, Münchener Stadtanleihen, bayerischen Pfandbriefen, und bei Werten, welche in Berlin oder Frankfurt amtlich notiert waren).

b) Mit dem Zulassungsantrage waren Belege (Prospekte, Statuten, Bilanzen usw.) einzureichen, welche über die Geschäftslage des Unternehmens usw. genügende Auskunft gaben. Über den Umfang und die Art der beizubringenden Belege bestimmte der Vorstand des Handelsvereins nach freiem Ermessen. So wurden z. B. einmal bei einer durch Umwandlung entstandenen Aktiengesellschaft nebst der ersten Bilanz Auszüge aus den Büchern des Vorbesitzers auf 4 Jahre zurück verlangt.

c) Der Betrag der Emission durfte unter ein gewisses, in den Statuten festgelegtes Minimum nicht herabgehen (1887).

d) Für die Zulassung war seit 1887 eine Kotierungsgebühr zu

entrichten. Einzelne Werte wurden gebührenfrei kotiert (nämlich jene Werte, hinsichtlich deren nach a kein Antrag erforderlich war). Die Gebühr betrug anfänglich zwischen 150 und 500 Mk., wurde 1887 für einige Werte und 1890 für alle Werte erhöht, so daß je nach den Wertpapiergattungen und der Emissionssumme feste Beträge von 250—500—1000—1500—2000 Mk. erhoben wurden.

e) Die Prüfung erstreckte sich im allgemeinen nicht auf die materielle Seite, auf die Güte des einzuführenden Effekts; doch wurde z. B. einmal eine „Hypothekarobligation“ zurückgewiesen, weil sich die hypothekarische Deckung als ungenügend erwies. Bei Obligationen-Koupons mußten hinsichtlich der Verjährung die am Ort der Ausgabe geltenden Fristen genau eingehalten sein, widrigenfalls die Notierung versagt wurde (1890).

f) Der von der Vorstandschaft genehmigte Prospekt mußte einer Auflage des Kursblattes beigegeben werden (1893).

g) Pfandbriefe wurden im allgemeinen nur dann zur Notiz zugelassen, wenn die Aktien der ausgebenden Hypothekenbank notiert waren (1895).

3. Verfahren bei der Einführung.

a) Beabsichtigte der Antragsteller die Einführung des zur Kursnotiz zugelassenen Effekts an der Börse, so hatte er dies mindestens einen, später 2 Tage vorher durch Anschlag event. unter Bezeichnung des Emissionskurses bekannt zu geben. Der Einführungskurs war vom Börsenkommissäre zu veröffentlichen (1884).

b) Der zur Einführung bestimmte Betrag war zum Verkaufe den Sensalen zu dem ersten Kurse an die Hand zu geben; Kaufaufträge zum ersten Kurse mußten ebenfalls an die Sensale gehen. Der erste Kurs wurde 10 Minuten nach Beginn der Börse festgesetzt. Nur die von den Sensalen in börsenmäßigen Schlüssen vollzogenen Aufträge gelangten zur Notiz. Vor Festsetzung des Kurses konnten notizberechtigte Schlüsse nicht gemacht werden. Bei der Einführung von Staats-, Städte- und sonstigen Obligationen, nicht aber bei Aktien wurde von der Festsetzung eines ersten Kurses abgesehen.

c) Überstiegen die Kaufaufträge das Angebot, so erfolgte Repartition bzw. Verlosung.

4. Wertpapiere wurden aus dem Kursblatte gestrichen, wenn sich bei der (ursprünglich vierteljährigen) Revision ergab, daß seit der letzten Revision keine Kursnotiz stattgefunden hatte. Brachte eine Aktiengesellschaft, deren Aktien notiert waren, ihre jungen Aktien nicht zur Notiz, so wurden die alten gestrichen. Geriet eine Gesellschaft in Liquidation oder Konkurs, so wurden ihre Werte erst nach Beendigung der Liquidation bzw. des Konkurses aus dem Kursblatte entfernt.

II. 1. Seit dem RBG. besteht ein besonderes Organ für die Zu-

lassung von Wertpapieren, die Zulassungsstelle. § 36 RBG. Die Zusammensetzung derselben ist der Börsenordnung überlassen. In München besteht die Zulassungskommission aus (12, jetzt) 15 Mitgliedern, die durch die Vorstandschaft des Handelsvereins auf die Dauer von 3 Jahren gewählt werden; außerdem werden 6 Stellvertreter bestellt; alljährlich scheidet turnusmäßig $^{1}/_{3}$ der Mitglieder aus (1901). Die Wahlen unterstehen der Genehmigung der Börsenaufsichtsbehörde. Die Zulassungsstelle bestimmt aus ihrer Mitte einen Vorstand, einen Stellvertreter desselben und einen Schriftführer. § 52 BO. Sie faßt ihre Beschlüsse unabhängig vom Börsenvorstande; doch macht sie diesem sowie der Aufsichtsbehörde Mitteilung, wenn ein Beschluß die Zulassung oder Ablehnung eines Wertpapieres betrifft. Sie ist bei Anwesenheit von 8 Mitgliedern beschlußfähig. Gegen die Entscheidung der Zulassungsstelle ist Beschwerde an die Börsenaufsichtsbehörde statthaft. § 53 BO.

Organ für die Zulassung von Wertpapieren zum Terminhandel ist nicht die Zulassungsstelle, sondern der Börsenvorstand, der mit Genehmigung der Aufsichtsbehörde Beschlüsse faßt. § 59 BO., § 49 RBG.

2. Über Rechte und Pflichten der Zulassungsstelle bestimmt das RBG. in § 36 sowie die Bundesratsverordnung vom 11. Dezember 1896.

3. Die Voraussetzungen der Zulassung regeln sich nach §§ 38, 39, 40 RBG. Landesregierung und Bundesrat dürfen weitere Normen aufstellen. § 42 Abs. II RBG; vgl. Bundesratsver. vom 11. Dezember 1896.

Die Münchener BO. enthält überdies folgendes:

a) Der Antrag auf Zulassung kann nur durch eine Bank oder ein Bankgeschäft mit dem Sitze in München gestellt werden. § 54 Abs. I BO.

b) Die Einlösung von Zins- und Dividendenscheinen sowie von verlosten oder gekündigten Stücke des zugelassenen Effekts muß bei einer in München domizilierenden Bank oder Bankfirma möglich sein. Bezugsrechte müssen in München ausgeübt werden können. Alle auf die zugelassenen Werte bezüglichen Nachrichten sind mindestens in einem Münchener Blatte zu veröffentlichen. § 57 BO. Die Restanten von Schuldverschreibungen sind wenigstens einmal jährlich in einer Münchener Zeitung bekannt zu geben (1904).

c) Vor der Zulassung zum Börsenhandel ist eine Gebühr an den Handelsverein zu entrichten. Diese beträgt 250—2000 Mk. (wie 1895). Auch Nachemissionen bereits notierter Effekten sind gebührenpflichtig, falls die Höhe des ausgegebenen Betrages den Minimalbetrag des § 58 BO. überschreitet. Geht indes die Nachemission nicht über diesen

Betrag hinaus, so ist nur die Hälfte der Gebühr zu entrichten. Gebührenfrei sind die Anleihen des Reichs und der deutschen Bundesstaaten, sowie die gekündigten Effekten in besonderer Rubrik, sofern sie vor der Kündigung im Kursblatte aufgeführt waren. Gebührenfrei sind nach Ermessen der Zulassungsstelle Werte, welche bereits an den Börsen Berlin und Frankfurt amtlich notiert sind. Bayerische Pfandbriefe waren bis 1901 keiner Gebühr unterworfen. Seit dieser Zeit (April) sollte eine jährlich wiederkehrende Abgabe erhoben werden, welche nach dem Gesamtbetrage der am 2. Januar jeden Jahres notierten Pfandbriefe berechnet werden und 100 Mk. für je 10 Mill. betragen sollte. Diese Bestimmung mußte jedoch infolge des Widerstandes der bayerischen Hypothekeninstitute geändert werden. Seit Dezember 1901 haben die Hypothekenbanken für je 1 Mill. Mk. Pfandbriefe oder Schuldverschreibungen eine einmalige Abgabe von 50 Mk. zu entrichten. Anleihen der Stadt München, 1897 noch gebührenfrei, sind seit 1901 gebührenpflichtig, § 56 BO.

d) Schuldverschreibungen von Gesellschaften werden im allgemeinen nicht zugelassen, wenn die Aktien dieser Gesellschaften nicht notiert sind. Doch sind Ausnahmen zulässig, wenn die Aktien überhaupt nicht im Handel sind und gegen die Solidität des Unternehmens keine Bedenken bestehen (1904).

4. Durch das neue Recht ist an den seitherigen Vorschriften über die Einführung neuer Effekten an der Börse wenig geändert worden. Die Änderungen sind folgende:

a) Die Einführung muß 3 Tage vorher angezeigt werden. Der Einführungskurs ist spätestens am Einführungstage vormittags 10 Uhr der Börsenvorstandschaft mitzuteilen und von dieser sofort bekannt zu machen. Ein bestimmter Betrag braucht (seit 1901) den Kursmaklern zum ersten Kurse nicht mehr an die Hand gegeben zu werden. Die Kursmakler dürfen Aufträge 15 Minuten nach Beginn der Börse nicht mehr annehmen. Tritt bei der Feststellung des 1. Kurses der Fall ein, daß der Einführungskurs sehr billig ist und nicht genügendes Material gegenüber den Aufträgen vorhanden ist, so kann der Börsenvorstand den ersten Kurs streichen (1901).

b) Bei Einführung an der Börse ist der Mindestbetrag der in den Verkehr zu bringenden Stücke zwischen 500 000 und 1 Mill. Mk.; der Mindestbetrag der einzelnen Stücke, abgesehen von Losen, 100 Mk. § 58 BO.

c) Die Berechtigung zur Einführung erlischt, wenn seit Zustellung der Genehmigung durch die Zulassungsstelle 6 Monate verflossen sind oder eine neue Bilanz der Gesellschaft erschienen ist, ehe die Einführung stattgefunden hat. § 55 Abs. IV BO.

5. Die Folgen der Zulassung und Nichtzulassung zum Börsenhandel bestimmen sich nach RBG. §§ 37, 41, 77.

6. Der Ausschluß zugelassener Effekten erfordert einen Beschluß, der mit $^3/_4$ Majorität der anwesenden Mitglieder gefaßt werden muß. § 36 Ziff. 4 RBG., § 53 BO.

8. Geschäftsbedingungen.

1876 wurden Regeln über die Lieferung bei Kassengeschäften, 1891 über die Abwicklung der Zeitgeschäfte und über die Zwangsregulierung bei Verzug in Kassa- und Zeitgeschäften festgestellt.

Heutzutage gelten folgende Bestimmungen:

1. Allgemeine Bedingungen, die für alle Geschäfte an der Börse maßgebend sind.

Der Erfüllungsort für die an der Münchener Börse abgeschlossenen Geschäfte ist München, wenn im Handel nicht ausdrücklich anders bestimmt ist. Sofern nicht eine gegenseitige Abmachung getroffen wird, sind für alle an der Münchener Börse geschlossenen Geschäfte die Bestimmungen der BO. und die am Platze üblichen Gebräuche maßgebend. § 41 BO. Jedes Angebot und jede Nachfrage verpflichtet bei einer etwaigen Zusage zur Abgabe oder Annahme eines börsenmäßigen Schlusses[1]). § 42 Abs. I BO.

Die Lieferbarkeit bestimmt sich nach den Usancen. Zwangsregulierungen dürfen, mit Ausnahme von solchen in Wechseln, Sorten, Zins- und Dividendenscheinen, nur an der Hauptbörse von $11^3/_4$—1 Uhr stattfinden. § 50 BO.

2. Bestimmungen über das Kassageschäft.

Die Lieferung der per Kassa geschlossenen Geschäfte hat spätestens an dem dem Abschlusse folgenden 2. Börsentage bis 5 Uhr nachmittags zu geschehen. § 43 Abs. II BO. Für Prämienlose, Geldsorten, Koupons, Wechsel gelten Besonderheiten. § 43 Abs. IV BO. Teillieferungen sind nach Maßgabe des § 43 Abs. III BO. zulässig. Bei der Zinsberechnung für Kassageschäfte wird der Kauftag angerechnet. § 43 Abs. I BO. Über die Exekution bei Nichteinhaltung von Abschlüssen bestimmt § 47 BO.: Gerät einer der Kontrahenten eines Kassageschäftes mit der Erfüllung in Verzug, so hat ihm der andere Teil mittels eingeschriebenen Briefes seinen Rücktritt vom Geschäfte anzuzeigen oder ihn zur sofortigen

---

[1]) Schon 1869 wurden für einige Werte bestimmte Schlußzahlen gefordert, 1873 bildeten 10 Stück in Industrieaktien einen Schluß. In der Folgezeit wurden die Schlüsse nach einzelnen Gattungen festgesetzt und erfuhren mehrfache Änderungen. Vgl. die z. Z. geltenden Schlüsse in der Tabelle zu § 42 BO. im Anhange.

Erfüllung aufzufordern. Die Aufforderung muß spätestens an dem dem letzten Tag der Lieferungsfrist folgenden Tage zur Post gegeben werden. Unterbleibt sie, so gilt für beide Teile das Geschäft als aufgehoben. Nach fruchtlosem Ablaufe der gewährten Nachfrist, welche nicht über den nächsten Vormittag 11 Uhr hinauszugehen braucht, hat der nichtsäumige Kontrahent sofort an der Börse zur Zwangsregulierung zu schreiten. Die Zwangsregulierung kann durch Vornahme eines effektiven An- oder Verkaufs, mit oder ohne Vermittlung eines Kursmaklers oder im Wege der Verrechnung, unter Zugrundelegung des Geldkurses vom Zwangsregulierungstage, kann aber auch zum Teile in der einen, zum Teil in der anderen Form geschehen. Bei derselben darf die Bedingung zur Lieferung am gleichen Tage auferlegt werden. Der säumige Teil hat den Mitkontrahenten Courtage, Portoauslage, Stempel- und Zinsverlust nach dem Lombardzinsfuße der Reichsbank zu vergüten, wogegen die eventuelle Differenz zwischen dem Vertrags- und Zwangsregulierungskurse gegenseitig auszugleichen ist. Spätestens am Tage nach der Zwangsregulierung hat der dieselbe vornehmende Teil den Säumigen mittels eingeschriebenen Briefes von dem Geschehenen in Kenntnis zu setzen, widrigenfalls er aller Ansprüche an denselben verlustig geht. Indes hebt diese Unterlassung einen Anspruch des Säumigen auf Zahlung einer aus der Zwangsregulierung zu seinen Gunsten etwa sich ergebenden Kursdifferenz nicht auf. Besonderes gilt bei Nichterfüllung von Abschlüssen in Wechseln, Sorten, Zins- und Dividendenscheinen.

3. Bestimmungen über das Zeitgeschäft.[1])

Bei Zeitgeschäften ist der im Vertrage festgesetzte Tag der Fälligkeitstag. § 44 BO. Gewöhnlich ist dies der Monatsultimo.[2]) Bis 1886 kamen auch ständig Mediogeschäfte vor. Besonderheiten gelten bei den Vertragsbedingungen „täglich“ und auf „Ankündigung“, § 44 Abs. I BO. Falls eine besondere Verabredung nicht erfolgt, gelten Zeitgeschäfte als „fix“ abgeschlossen. Bei Geschäften, hinsichtlich deren eine besondere Erklärung abzugeben ist, läuft die Frist hiezu am Prämienerklärungstage mittags 12 Uhr ab. § 44 Abs. II BO. Zeitgeschäfte, am Prämienerklärungstage nach 12 Uhr abgeschlossen, gelten für die nächste Liquidation. § 20 der Usancen. Die Skontrierung erfolgt bei jenen Werten, welche skontriert werden, nach den Bestimmungen des Börsenvor-

---

[1]) Das Börsenregister für die Münchener Börse, das Ende 1906 keinen Eintrag aufwies, wird gemäß Minist.-Bek. v. 14. Dez. 1899 vom Amtsgericht München I (Registeramt) geführt.

[2]) Prämienerklärungs-, Skontrierungs- und Lieferungstage der Ultimoliquidation werden zu Anfang jeden Jahres von der Börsenvorstandschaft festgesetzt.

standes.[1]) §45 BO. Die Lieferung auf Zeit abgeschlossener Effekten ist am Lieferungstage Vormittags zu bewerkstelligen. § 46 BO. Mit der Lieferung hat die Verrechnung eines etwa inzwischen fällig gewordenen Zins- und Dividendenscheines sowie eines etwa ausgeübten Bezugsrechtes zu erfolgen. Was die Zinsen angeht, wird der Lieferungstag eingerechnet. § 43 Abs. I BO.

Im Falle der Nichterfüllung von Zeitgeschäften treten, sofern es sich um Effekten handelt, welche zur Skontrierung zugelassen sind, die bezüglichen, von der Börsenvorstandschaft[2]) erlassenen (?) Bestimmungen in kraft. Handelt es sich um Wertpapiere, welche zur Skontrierung nicht zugelassen sind, so kann, im Falle der Nichterfüllung der fälligen Verbindlichkeit, der nichtsäumige Kontrahent am Erfüllungstage ohne vorherige Anzeige durch Vermittlung eines Kursmaklers die Zwangsregulierung, eventuell nach auswärts, vornehmen. In betreff der Ausführungsanzeige und der Verrechnung finden die Bestimmungen über die Nichterfüllung bei Kassageschäften entsprechende Anwendung § 48 BO.

Stellt vor Eintritt des Erfüllungstages einer der Kontrahenten seine Zahlungen ein,[3]) so ist der andere Kontrahent berechtigt, an derjenigen Börse, an welcher ihm die Zahlungseinstellung bekannt wurde, oder an der unmittelbar darauffolgenden, die zwangsweise Regulierung des Geschäftes nach § 48 BO. vorzunehmen. Kommt ein anderes als ein „fix“ abgeschlossenes Geschäft in Frage und ist die Regulierung nicht durch ein völlig gleichartiges Geschäft auszuführen, so kann der zur Zwangsregulierung berechtigte Kontrahent die sofortige Fälligkeit des Geschäftes aussprechen. § 49 BO.

9. Börsenzeit. Privatverkehr.

Die Börsenzeit war und ist in der BO. festgesetzt. Änderungen konnte die Vorstandschaft des Handelsvereins bzw. kann der Börsenvorstand für den einzelnen Fall verfügen. Die Börsenversammlungen fanden statt 1869: 11—12 Uhr; 1870: 1/2 11—1/2 12 Uhr[4]); 1872:

---

[1]) Bis zur Auflösung des Kollektivskontros 1901 geschah die Skontrierung nach den Statuten dieses Vereins, wenn die Kontrahenten Mitglieder des Kollektivskontros waren und das Geschäft solche Werte betraf, welche durch dasselbe skontriert wurden.

[2]) Früher von dem Kollektivskontro.

[3]) Die Börse bzw. der Handelsverein wird gemäß Minist.Bekanntm. vom 4. August 1898 vom Eintritte der Liquidation oder des Konkurses solcher Unternehmungen vom Amtsgerichte in Kenntnis gesetzt, deren Wertpapiere zum Handel an der Börse zugelassen sind.

[4]) Um auswärtige Aufträge, die in München nicht zu effektuieren waren, noch nach anderen Börsenplätzen aufgeben zu können, wurde die Zeit früher angesetzt.

11—12 Uhr; 1876: 11—12¼ Uhr; 1879: 11—12¼; Nachbörse 12¼—12¾ Uhr; 1881: 11—12 Uhr; Nachbörse 12—1 Uhr; 1884: 11½—12¼ Uhr; Nachbörse 12¼—3 Uhr; 1897: 11¾—3 Uhr.

Die Kurse wurden festgestellt (abgesehen von den Kursen bei Neueinführungen) 1869: ½12 Uhr; 1884: 12¼ Uhr; 1897: 12¼ bis 12½ Uhr; 1901: 12 Uhr 25'.

Die Privatbörse wurde 1869 von 5½—6½ Uhr Abends und von 11½—12½ Uhr an Sonntagen[1]) abgehalten. Seit 1876 fand die Abendbörse von 6—7 Uhr, die Sonntagsbörse von 12—1 Uhr statt. Der Sonn- und Feiertagsverkehr wurde 1892 ganz abgeschafft; das Börsenlokal blieb jedoch an jenen Feiertagen, an welchen in Berlin Börse war, dem Verkehre offen. Der Abendverkehr wurde 1901 auf die Zeit vom 1. Oktober bis 1. April zwischen 6 und 7 Uhr beschränkt, § 19 Abs. IV BO., und inzwischen ganz aufgehoben.

10. Einrichtungen.

I. Das Ehrengericht. Das Ehrengericht ist eine Börseneinrichtung des RBG. Das RBG. bestimmt über Zweck, Zuständigkeit, Mitwirkung des Staatskommissärs und Verfahren. §§ 10—28 RBG. Die Zusammensetzung des EG. für die Münchener Börse ist in Ziff. 8 der Minist.-Bek. vom 21. Nov. 1896 geregelt. Das EG. besteht aus 5 Mitgliedern und 3 Ersatzmännern, deren Wahl durch die Handelskammer erfolgt. § 3 BO. (Das EG. wurde tätig 1897—1905: 1, 1, 1, 1, 0, 1, 0, 0, 0 mal).

II. Das Institut des Schiedsgerichts besteht seit 1869. Das Schiedsgericht des Handelsvereins war und ist zugleich auch Börsenschiedsgericht (heutzutage vorbehaltlich des § 28 RBG.). Zweck desselben ist die rasche Erledigung von Handelsstreitigkeiten durch Mitglieder des Handelsvereins. Das Schiedsgericht ist nicht ständig, sondern wird im Bedarfsfalle berufen. Es setzt sich zusammen aus 2 Schiedsrichtern, die von den beiden Parteien benannt werden, und einem Obmanne, den die Vorstandschaft des Handelsvereins bestimmt. Das Recht, das Schiedsgericht anzurufen, steht allen Mitgliedern des Handelsvereins und auch außenstehenden Personen zu. Gegen und für außenstehende Personen ist aber deren besondere Einwilligung nötig. Voraussetzung für die Tätigkeit des Schiedsgerichts ist, daß beide Streitteile sich zur Unterwerfung und Anerkennung des Schiedsspruches verpflichten. Der Obmann fordert deshalb besonders hiezu und zum Verzichte auf den

---

[1]) Die Sonntagsbörse fiel während der Sommermonate aus.

Rekurs an die ordentlichen Gerichte auf. Erfolgt die Anerkennung, so wird mündlich verhandelt. Die Beweismittel sind von den Parteien zu beschaffen; die Entscheidung ergeht mündlich oder schriftlich. Unterwirft sich ein Mitglied des Handelsvereins dem Schiedsspruche nicht, so wird es aus dem Vereine ausgeschlossen.

III. Das Kollektivskontro. Das Kollektivskontro wurde am 12. März 1869 gegründet, Ende 1872 rekonstruiert, 1897 beibehalten und 1901 aufgelöst.

Das Kollektivskontro hatte bis 1886 lediglich den Zweck, Medio- und Ultimoliquidationen in Effekten zu vermitteln, d. h. die Adressen der Lieferer und Empfänger zu ermitteln und gegenseitig zu überweisen. 1886 übernahm es von dem 1881 gegründeten Differenzenskontro — dieses wurde aufgelöst — die Aufgabe, an den Liquidationstagen oder bei sonst nötigem Anlasse die Skontrierung der Differenzbeträge zu besorgen.

Das Kollektivskontro war ein selbständiger Verein mit eigener Verwaltung, unter Oberaufsicht des Handelsvereins; der Handelsverein erhielt anfänglich die Mitgliederbeiträge und bestritt die Kosten; seit 1872 vereinnahmte das Kollektivskontro selbst die Beiträge, bestritt seine Ausgaben aus eigener Kassa und führte die Hälfte des Reingewinns an den Handelsverein ab; 1897 übernahm der Handelsverein die Ausgaben und bezog die Einnahmen. 1897 wurde das Kollektivskontro der Aufsicht der Handelskammer von Oberbayern unterstellt.

Die Organe des Vereins waren die Generalversammlung, die gewöhnlich einmal jährlich zusammentrat, die Berichte der Verwaltung entgegennahm und über Statutenänderungen beschloß, und die sog. „Verwaltung". Die Verwaltung bestand aus 3, seit 1886 aus 5 Mitgliedern (2 Ersatzmänner). Sie bestimmte die Werte, welche zur Skontrierung zugelassen wurden, setzte die Kompensationskurse fest, kaufte und verkaufte nicht gelieferte bzw. nicht genommene Effekten, bewahrte die Skontrobögen auf und vernichtete sie späterhin, repartierte etwaige Schäden, verbeschied erhobene Reklamationen, glich Differenzen unter den Mitgliedern aus und wahrte im allgemeinen die Rechte und Interessen des Kollektivskontros. Beschwerdeinstanz bildete seit 1897 die Börsenaufsichtsbehörde, der auch die Genehmigung der Statuten oblag. Der Staatskommissär und die Aufsichtsbehörde waren zu den Sitzungen der Verwaltung zu laden.

Mitglieder des Kollektivskontros konnten nur jene Mitglieder des Handelsvereins werden, welche den Börsenbeitrag entrichteten. Die Mitglieder des Kollektivskontros hatten jährliche Beiträge zu leisten, die 1872 nach 2 Klassen (zu 40 und 20 fl.), seit 1875 nach 3 Klassen

(1875 zu 70, 35, 20 Mk., 1884 zu 50, 25, 15 Mk., 1885 zu 40, 20, 10 Mk., 1894 zu 20, 10, 5 Mk.) abgestuft waren. Die Zugehörigkeit zu diesen Klassen bestimmte sich nach dem Umfange der Skontrierungen. Der Ausschluß aus dem Kollektivskontro erfolgte bei Zahlungseinstellung und Nichterfüllung der Verpflichtungen auf Antrag der Verwaltung regelmäßig durch die Generalversammlung.

Die Vorstandschaft des Handelsvereins, später die Börsenvorstandschaft, setzten alljährlich die Termine für die Liquidation fest. Die Mitglieder hatten an dem dem Lieferungstage vorausgehenden Wochentage während der Mittagsbörse die Saldi ihrer für die betreffende Liquidation gemachten Schlüsse zu vergleichen, richtig zu stellen und in die Skontrobögen einzutragen. Diese Bögen waren zu genau bestimmter Stunde an den Skontristen (Börsensekretär) abzugeben und zwar auch in dem Falle, daß keine Posten zu skontrieren waren. Am bestimmten Tage mittags 12 $^{1}/_{2}$ wurden die Kompensationskurse durch die Verwaltung festgesetzt und sofort im Börsenlokale bekannt gegeben. Die Festsetzung von Kompensationskursen erfolgte auch für solche Effekten, bei denen der betreffende Lieferungstag für die per 8 Tage nach Erscheinen gemachten Schlüsse außerhalb des jeweils fixierten Ultimo (Medio) fiel. Die Lieferung und Übernahme der im Skontrobogen aufgeführten Werte hatte zum Kompensationskurse zu geschehen. Die Skontrierung verlief in der Weise, daß die Beteiligten am Nachmittage des Skontrierungstages bis 4 Uhr die Resultate im Börsensekretariate in Empfang nahmen. Die vom Skontristen (Börsensekretär) aufgegebenen Firmen mußten unbedingt respektiert werden. Die zu zahlenden Differenzen waren am Lieferungstage bis längstens vormittags 11 Uhr an der Reichsbankhauptstelle auf Girokonto des Kollektivskontros einzuzahlen, während die Auszahlung der zu empfangenden Saldi durch Ausgabe von Schecks am gleichen Tage von 2 $^{1}/_{2}$—3 Uhr im Börsenlokale erfolgte. Unterließ ein Mitglied rechtzeitig die Effekten abzunehmen oder zu liefern, so ließ die Verwaltung bestmöglich dieselben durch einen Sensal(Kursmakler) verkaufen bzw. kaufen (ev. auswärts). Doch mußte der Verwaltung am Lieferungstage bis längstens 12 Uhr von der Unterlassung Mitteilung gemacht werden. War die Erstattung des hierbei sich ergebenden Schadens von dem Verpflichteten nicht zu erlangen, so waren alle jene für den Schaden pro rata haftbar, welche mit dem Verpflichteten Engagements in dem betreffenden Effekte und in der entsprechenden Richtung eingegangen hatten. Wurde ein Beteiligter insolvent und wurde dies bis zum Schlusse der Börse am Skontrierungstage der Verwaltung bekannt, so durften die mit demselben gemachten Geschäfte im Skontrobogen nicht aufgenommen werden. Erfuhr die Verwaltung die Insolvenz später, so hatte sie alle jene Mitglieder, welche

Differenzen von dem nicht solventen Mitgliede zu fordern hatten, sofort hievon in Kenntnis zu setzen und von demselben die zur Skontrierung erforderlichen Beträge zu erheben. Auf einen sich hierdurch ergebenden Saldo zugunsten des Säumigen hatte dieser keinen Anspruch.

Usancen der Münchener Börse.

Die Usancen behandeln die verschiedenartigsten Materien. Die jetzt gültige Sammlung vom 1. April 1903 trifft in §§ 24 Bestimmungen folgenden Inhalts:

1. Sie regelt in Ausführung der Bundesratsverordnung vom 28. Juni 1898, betr. einheitliche Berechnung von Wertpapieren, die Umrechnung ausländischer oder nicht mehr geltender inländischer Währung in Reichswährung, die Berechnung von Stückzinsen, die Abtrennung von Dividendenscheinen, die Notierung mit oder ohne Zinsen, die Steuer- und Stempelabzüge. §§ 1—8.

2. Sie enthält zahlreiche Angaben über die Lieferbarkeit oder Nichtlieferbarkeit einzelner Effekten. Sie bestimmt hierbei u. a.: Bei allen Effekten sind nur solche Abschnitte lieferbar, welche unter den im Münchener Kursblatte angegebenen Mindestbetrag nicht herabgehen und den an derselben Stelle angegebenen Höchstbetrag nicht überschreiten. § 11. Vgl. §§ 8, 10 Abs. V, VI, 12, 13, 16, 17, 18.

3. Ausführliche Vorschriften sind, wie zu den bisherigen Reichsstempelgesetzen, auch zu dem jetzt gültigen vom 15. Juni 1900 ergangen. § 24.

4. Von Wichtigkeit sind weiter die Bestimmungen über die Geschäfte in Wechseln § 10, in Versicherungsaktien § 21, in Zins- und Dividendenscheinen § 23, in Papieren, die vor oder am Tage des Geschäftsschlusses ausgelost oder gekündigt worden sind § 19.

3. Abschnitt.

Die wirtschaftliche Bedeutung der Börse 1869—1906.

1. Der Börsenbesuch.

Die Frequenz der Münchener Börse 1869—1906 ist aus folgender Tabelle ersichtlich:

Jahr	Börsen-besuchende Mitglieder d. Handelsvereins (Firmen)	Sensale (Kursmakler)	Agenten	Erträgnis der Börsenkarten
1869	58 [1])	7	—	43 [2]) fl.
1870	67	4	—	7 "
1871	73	6	—	3 "
1872	80	6	—	2 "
1873	85	6	—	11 "
1874	88	6	4	4 "
1875	94	7	5	30 Mk.
1876	94	6	7	80 "
1877	97	7	7	162 "
1878	92	6	6	130 "
1879	90	7	7	164 "
1880	96	6	7	68 "
1881	106	7	8	60 "
1882	107	7	9	62 "
1883	118	7	9	62 "
1884	116	7	9	72 "
1885	118	7	9	64 "
1886	117	7	8	88 "
1887	120	6	9	102 "
1888	124	7	9	104 "
1889	125	7	9	98 "
1890	127	7	8	100 "
1891	119	7	7	81 "
1892	115	7	8	87 "
1893	110	7	8	70 "
1894	101	6	8	14 "
1895	102	7	8	10 "
1896	96	6	8	8 "
1897	96	6	8	10 "
1898	93	6	8	6 "
1899	91	6	7	26 "
1900	90	7	7	87 "
1901	85	7	7	34 "
1902	92	7	6	4 "
1903	90	7	6	8 "
1904	86	7	6	2 "
1905	91	6	6	14 "
1906	87	6	6	2 "

Die börsenbesuchenden Mitglieder des Handelsvereins waren entsprechend dem Interesse, das sie an der Börse nahmen und entsprechend der Größe ihrer Geschäfte 1873—1901 in 4, seit 1902 in 10 Beitragsklassen eingeteilt. Sie gruppierten sich wie folgt:

[1]) Für 1869—1874 sind die Ziffern dem Berichte der Börsenenquetekommission entnommen, von dieser Zeit ab aus den Rechnungsbelegen des Handelsvereins festgestellt, wobei sich gegen die Zahlen der Börsenenquete stets Abweichungen ergaben.

[2]) Die Börsenwochenkarten kosteten 1869—1873 1 fl., 1873—1875 2 fl., fernerhin 2 Mk.; es gab auch Monats- und Semesterkarten zu reduziertem Preise. Wegen dieser Verschiedenheit der Fremdenkarten läßt sich aus den Erträgnissen nicht ohne weiteres ein Rückschluß auf die Zahl der „Fremden“ machen.

Jahr	Insgesamt im 1. Semester[1])	Klasse I 120 Mk. seit 1890 200 Mk.	Klasse II 60 Mk.	Klasse III 30 Mk.	Klasse IV 15 Mk.
1874	79	16	29	12	22
1875	78	16	32	13	17
1876	85	14	34	19	18
1877	88	14	37	16	21
1878	89	15	34	15	25
1879	89	15	33	13	28
1880	85	14	31	14	26
1881	93	15	33	15	30
1882	101	16	36	17	32
1883	105	16	37	18	34
1884	113	16	41	20	36
1885	114	15	39	25	35
1886	105	13	39	25	28
1887	114	13	43	26	32
1888	112	13	42	27	30
1889	117	14	41	28	34
1890	120	14	44	30	32
1891	109	14	46	25	24
1892	106	14	45	21	26
1893	106	13	39	25	21
1894	98	12	34	32	21
1895	99	12	35	31	21
1896	94	12	33	31	18
1897	94	12	31	32	19
1898	88	12	28	29	19
1899	87	13	29	29	16
1900	86	13	31	26	16
1901	85	14	31	23	14

Jahr	Insgesamt im 1. Semester	Klasse I 15 Mk.	Klasse II 50 Mk.	Klasse III 100 Mk.	Klasse IV. 200 Mk.	Klasse V 300 Mk.	Klasse VI 400 Mk.	Klasse VII 600 Mk.	Klasse VIII 1000 Mk.	Klasse IX 2000 Mk.	Klasse X 3000 Mk.
1902	90	13	8	13	8	7	16	12	3	4	6
1903	87	10	9	12	9	6	15	13	4	3	6
1904	86	10	9	11	10	4	16	13	4	3	6
1905	89	10	9	13	12	2	18	11	4	4	6
1906	87	7	8	16	12	2	18	10	4	2	8

Die Zahl der „Fremden" blieb im Vergleiche zu jener der börsenbesuchenden Mitglieder des Handelsvereins stets gering. Trotzdem traten in neuerer Zeit noch Rückgänge ein. Früher kam es öfters

[1]) Es wurden für diese Tabelle die Mitgliederziffern des 1. Semesters jeden Jahres zugrunde gelegt (ohne Rücksicht auf die jeweiligen Zu- und Abgänge im Laufe des Jahres).

vor, daß von auswärts (Nürnberg, Augsburg, Kempten) einzelne Bankiers auf der Börse erschienen. Seit dem Aufsaugen der kleineren Geschäfte durch die Aktienbanken und seit dem Rückgange des Spekulationsgeschäftes an der Münchener Börse (ungefähr Anfang der 90er Jahre) wurden die Besuche von auswärts immer seltener.

Die Zahl der regelmäßigen Börsenbesucher nahm zu Anfang der 70er Jahre rasch, dann langsam zu. Nach vorübergehender Minderung 1878/79 wuchs die Teilnahme bis 1890 fast ununterbrochen. Seit dieser Zeit (besonders 1890—1895) traten starke Rückgänge ein. 1901 scheint der Tiefpunkt erreicht worden zu sein. Der Hauptgrund der rückläufigen Bewegung lag auch hier in der Abnahme der kleinen Bankgeschäfte durch die Konzentrationsbestrebungen und die Vermehrung der Großbanken und in dem Rückgange des Spekulationsgeschäftes, welches früher manche Private an die Börse gezogen hatte.

Im Vergleiche zu den übrigen deutschen Börsen war die Frequenz der Münchener Börse nicht bedeutend. Zum Besuche der Fondsbörse waren berechtigt in

	1902	1906
Berlin	1282	1589
Frankfurt	419	373
Köln	?	136
München[1])	92	87
Leipzig	(ca.) 40	(ca.) 40
Dresden	?	35

Firmen- bzw. Personen.[1])

Die Höhe des tatsächlichen Börsenbesuchs an der Münchener Börse schwankte je nach den Konjunkturen. So flaute z. B. 1873/74 die Teilnahme, den Berichten des Handelsvereins zufolge, stark ab, wurde 1875 durch das Verschwinden „wert- und haltloser Existenzen, welche den Keim des Todes schon länger in sich trugen oder von Anbeginn ihres Bestehens keine Berechtigung hatten“ gemindert und erreichte 1877/79 eine „nie gekannte Stille“. Vgl. im übrigen den Abschnitt über den Geschäftsgang der Börse. Zahlenmäßige Angaben über die tatsächliche Frequenz fehlen; heutzutage, in Zeiten stillen Geschäftes, mögen täglich

[1]) Die Zahlen beziehen sich für Berlin auf die selbständigen, zum Vorstande der Börse wahlberechtigten Börsenbesucher, einschließlich der wahlberechtigten Prokuristen; bei Frankfurt auf die Börsenbeiträge zahlenden Bank- ꝛc. Firmen; bei München auf die börsenbesuchenden Mitglieder des Handelsvereins (Firmen); bei Leipzig auf die beitragspflichtigen Firmen; bei Köln auf die börsenbesuchenden Personen (?); bei Dresden auf die ordentlichen Mitglieder; bei Dresden kommen für den täglichen Verkehr nur 22 Firmen in Frage.

ca. 50 Personen auf der Mittagsbörse — eine Abendbörse findet im Gegensatze zu früher überhaupt nicht mehr statt — erscheinen.

In früheren Zeiten wurden oft Klagen über die Münchener Handelsleute geäußert, daß sie unter Verlust großer Provisionen ihre Geschäfte vielfach und ohne zwingende Gründe auswärts erledigten. Anfangs der 70er Jahre rügte der Handelsverein mehrmals diesen Mangel an Gemeinsinn und v. Poschinger tadelte 1875/76 die alte Gewohnheit, oft den kleinsten Auftrag lieber zu Frankfurt als zu München zu effektuieren. In neuerer Zeit verstummten diese Klagen immer mehr. Seitdem sich die Börse als Spezialmarkt für bayerische Werte entwickelt hatte, dürften in diesen Werten grundsätzlich alle Aufträge zu München ihre Erledigung gefunden haben, womit nicht gesagt sein soll, daß die Münchener Börse nicht manchmal noch mehr Berücksichtigung hätte finden können.[1]) In vielen nichtbayerischen Papieren freilich wurden die Geschäfte dort abgeschlossen, wo sich der größte Markt bot, d. h. auswärts, in Berlin. So ging z. B. das Spekulationsgeschäft in Zeitwerten schon seit Ende der 80er Jahre zum größten Teile nach Berlin; ähnlich das Geschäft in ausländischen Staatsfonds.[2])

Das Börsenpublikum setzte sich in der Hauptsache aus Münchener Bankleuten zusammen. Laien erschienen in neuerer Zeit nicht mehr. Früher dagegen waren solche in größerer Zahl anwesend; oft besuchten auch einzelne Großhändler (Getreidefirmen) die Börse, um in österreichischen Noten, Wechseln und in österreichischer Valuta Geschäfte zu machen. Die Münchener Besucher waren die Vertreter der Banken und die Privatbankiers. Die Münchener Hypothekenbanken, die tonangebenden Institute des Platzes, nahmen seit Ausdehnung ihres Pfandbriefgeschäftes ein großes Interesse an der Börse. Sie traten insbesondere als Käufer des angebotenen Materials in ihren Pfandbriefen auf. Den Dividendenmarkt pflegten sie wenig, es mußte sich denn gerade um ihre eigenen Bankaktien oder um solche Werte handeln, an denen sie infolge von Geschäftsverbindungen besonderes Interesse nahmen; ihre Klientel veranlaßte die Ausführung oft namhafter Beträge in Kommission. Jedenfalls standen die Geschäfte der Banken in Aktien in gar keinem Verhältnisse zu den Geschäften in Pfandbriefen, wie ja auch ihr Gründungs- und Emissionstätigkeit bis in die neueste Zeit unbedeutend war. Das Geschäft der Hypothekenbanken gab der Börse ihre Hauptrichtung; sie wurde ein Spezialmarkt für bayerische Pfandbriefe. Von Zeit zu Zeit versuchten reine Kreditbanken mit dem in München herrschenden Systeme

---

[1]) So mögen manchmal Aufträge aus reiner Bequemlichkeit (leichte telegraphische Abwicklung) nach auswärts gegeben werden.

[2]) Mit Ausnahme der österreichischen und ungarischen Staatspapiere.

der gemischten Banken zu brechen. So entstanden jeweils in den guten Zeiten Institute, die sich besonders durch Emissionen und Gründungen hervortaten und neue Werte an die Börse brachten (Bayerische Wechslerbank, Bayerische Zentralbank, Münchener Bank, Bayerische Bank). Die Zeiten der volkswirtschaftlichen Depression aber setzten diesen einheimischen Gründungen stark zu, so daß sie alle mit Ausnahme der Bayerischen Bank nach mehr oder minder kürzerem Bestehen liquidierten. Die 1892 gegründete Filiale der deutschen Bank und die 1896 errichtete Filiale der Pfälzer Bank gaben eine Reihe neuer Papiere an die Börse. — Das Gros der Besucher stellten die Münchener Bankiers; sie waren es, welche die Münchener Börse und das Kollektivskontro ins Leben riefen. Sie hatten an der Börse ständig das größte Interesse, weil sie daselbst die Papiere für ihre Klientel kauften und verkauften, während das Interesse der Großbanken, abgesehen davon, daß sie nur mit einem beschränkten Kreise von Werten sich abgaben, an der Börse abnahm, je größer der Handel innerhalb ihrer eigenen Mauern wurde. Die Bankiers waren es, die sich des Aktienmarktes besonders annahmen. Die größeren Häuser spielten eine nicht unbedeutende Rolle im Emissionsgeschäfte (in älterer Zeit besonders Merk, Christian & Co., Guggenheimer & Co., Pichlers sel. Erben, Gutmann, Boker & Co., v. Hirsch; in jüngerer Zeit namentlich Merk, Fink & Co., Simon Lebrecht, Gutleben & Weidert). Die Bankiers, in ihrer Geschäftsbewegung freier als die Disponenten der Großbanken, gaben dem Börsenbetriebe sein eigentliches Gepräge. Der Münchener Börsenverkehr aber gestaltete sich selbst in Zeiten entgegengesetztester Konjunkturen in seiner äußeren Erscheinung meist sehr ruhig. In neuerer Zeit gingen die Bankgeschäfte nach Zahl und Bedeutung konstant zurück.

Der Verkehr an der Börse spielte sich stets durch Vermittlung von Fachleuten ab. Es entzieht sich daher der Kenntnis, in wieweit die Geschäfte auf Rechnung des Publikums, inwieweit sie auf Rechnung der Bankiers und Banken abgeschlossen wurden. Es entzieht sich auch der genauen Erfassung, welches Hinterland der Münchener Börse zukam. Immerhin ist unzweifelhaft, daß München bei der zunehmenden Größe und dem Kapitalreichtum seiner Bevölkerung, bei der Ausbildung seines Bankwesens, insbesondere bei den zunehmenden Filialgründungen der Bayerischen Notenbank in früherer und der Hypothekenbanken in neuester Zeit, bei der Ausbildung der Verkehrswege und der Brauereiindustrie allmählich ein immer größeres Hinterland gewonnen hat. Schon 1870, 1872 wurde hervorgehoben, daß die Mehrzahl der bayerischen Städte sich bei Bedarf größerer Posten in Papieren nach München wendete und umgekehrt daselbst solche zu plazieren suchte. Lange Zeit blieben die Münchener Banken untätig, um die bayerischen Plätze durch Filial-

gründungen 2c. intensiver nach München zu ziehen. Territorial dürften Oberbayern, Niederbayern und die Oberpfalz, zum größten Teile Schwaben und auch Teile Frankens nach München hinneigen, während Würzburg mehr nach Frankfurt und Nürnberg mehr nach Berlin gravitieren. Soweit es sich um Geschäfte in Werten handelt, für welche München maßgebend ist (bayerische Pfandbriefe, bayerische Staatsanleihen), geht wohl aller Verkehr nach München.

Die Zahl der Makler war entsprechend der Besucherzahl und entsprechend dem Geschäftsverkehre zu München nicht groß. Die höchste Zahl betrug 16, die kleinste (ausnahmsweise) 4. Die Berliner Börse beschäftigt zur Zeit mehr als 90 Makler. Zu Anfang unseres Zeitraums traten einige größere Zugänge ein. 1868/69 wurden 2 Sensalstellen neu errichtet, 1874 4 Agenten zugelassen, da ein Bedürfnis nach Maklern vorhanden war, welche an die einengenden Vorschriften des Handelsgesetzes nicht gebunden waren. Anfänglich erhielten Agenten ohne Rücksicht auf die Zahl der vorhandenen Vermittler Zutritt zur Börse. 1881 jedoch wurde die unbeschränkte Zulassung sistiert, da sonst die bereits vorhandenen Berufsgenossen ungenügend beschäftigt gewesen wären; bei der Zulassung wurde nun künftighin die Bedürfnisfrage geprüft. In der Folgezeit hielt sich die Zahl der Makler ziemlich stabil. Manchmal, wenn die Zeiten schlecht waren, wurde von der Besetzung erledigter Stellen abgesehen, so 1890, 1892, 1896, 1905; in besseren Zeiten wurden diese Unterlassungen wieder wettgemacht. In neuester Zeit trat infolge der Abnahme der Geschäfte an der Börse ein kleiner Rückgang ein. 1906 waren nominell 12 Makler tätig; von den 6 Agenten aber gaben sich nur 2 in Wirklichkeit mit Geschäften ab. Die Sensale hatten früher hauptsächlich jene Aufträge zu vermitteln, welche in den offiziellen Werten auf Kassa abgeschlossen wurden; die Agenten pflegten das Zeitgeschäft und einzelne Aktienwerte. Mit dem gänzlichen Aufhören des Zeitgeschäftes verringerte sich die Tätigkeit der Agenten. Sie beschäftigten sich seit dieser Zeit hauptsächlich nur mit einigen lokalen Aktien und mit nicht notierten Werten. Weitaus der größte Teil aller Börsenumsätze geht heutzutage durch die Hände der Kursmakler. Ein Teil der Geschäfte wird auch durch direkten Verkehr der kleineren Bankfirmen ohne Vermittelung erledigt. Einige der Agenten sind als Vertreter auswärtiger Häuser und als Remisiers tätig. Noch 1886 wurde die Zulassung offizieller Remisiers abgelehnt. Inzwischen änderten sich die Anschauungen. Heutzutage sind Remisiers nach Paris, London, Berlin auf der Börse und sammeln Aufträge für die auswärtigen Firmen. Zeitweise waren auch Remisiers auf Brüssel und Wien anwesend.

2. Die gehandelten Werte.

a) Die Effekten.

Die Gesamtzahlen der 1869—1906 notierten Werte bzw. der Neunotierungen sowie deren Verteilung auf die einzelnen Effektengruppen erhellen aus folgenden Tabellen:

Tabelle I.

Die notierten Effekten überhaupt.

Jahr (Ende)	Gesamtzahl d. not. Effekten	Deutsche Staatspapiere	Kommunal-obligationen	Ausländische Staatspapiere	Bankaktien	Industrie-aktien	Terrainaktien	Eisenbahn-aktien	Pfandbriefe	Eisenbahn-obligationen	Industrie-obligationen	Bank-obligationen	Lose
1869[1]	54	10	2	5	3	5	—	9	1	8	—	1	10
1869	60	10	2	8	5	5	—	10	1	8	—	1	10
1870	65	11	2	5	5	6	—	12	1	12	—	1	10
1871	80	9	2	5	8	7	—	13	3	19	—	2	12
1872	96	7	2	6	13	9	—	14	7	24	—	2	12
1873	110	6	3	7	12	11	—	13	10	32	2	2	12
1874	116	6	4	6	12	12	—	13	11	35	3	2	12
1875	130	7	6	6	15	14	—	13	12	39	4	3	12
1876	137	10	6	6	14	14	—	10	15	43	4	3	12
1877	137	13	6	6	14	13	—	10	15	41	4	3	12
1878	125	13	6	8	12	13	—	5	15	37	3	3	10
1879	128	9	6	9	13	13	—	7	15	41	3	2	10
1880	134	9	7	10	13	15	—	7	17	41	3	2	10
1881	141	9	10	14	14	18	—	7	16	39	3	1	10
1882	146	7	10	15	14	22	—	7	16	41	3	1	10
1883	149	7	11	16	16	23	—	7	15	40	3	1	10
1884	153	7	11	16	15	29	—	7	12	41	4	1	10
1885	160	10	12	16	15	31	—	7	11	40	7	1	10
1886	171	11	16	16	15	34	—	7	14	41	6	1	10
1887	173	12	15	16	15	34	—	7	14	40	9	1	10
1888	179	11	16	16	16	38	—	7	14	40	10	1	10
1889	195	13	19	16	17	43	—	8	14	43	11	1	10
1890	207	15	20	17	20	47	—	8	15	40	14	1	10
1891	208	15	22	16	19	48	—	8	15	40	13	1	10
1892	211	15	22	16	20	49	—	8	18	39	13	1	10
1893	221	18	22	16	23	52	—	8	22	39	13	1	11
1894	237	20	24	18	23	57	—	8	22	39	14	1	11
1895	238	20	24	20	24	58	—	8	22	38	12	1	11
1896	239	22	25	22	24	57	—	8	20	37	12	1	11
1897	244	20	29	22	25	57	—	7	25	37	10	1	11
1898	254	20	30	22	27	61	—	7	29	37	9	1	11
1899	262	19	33	22	26	61	3	7	31	38	10	1	11
1900	280	20	36	21	26	67	5	7	37	38	11	1	11
1901	290	21	42	21	26	66	5	7	40	38	12	1	11
1902	297	21	48	20	27	66	5	7	41	38	12	1	11
1903	287	21	43	14	24	65	5	7	41	43	12	1	11
1904	305	23	48	14	27	70	5	7	43	43	13	1	11
1905	311	21	53	14	25	68	5	7	48	43	15	1	11
1906	342	21	53	14	28	73	6	7	69	43	18	1	9

[1]) 10. März 1869.

Tabelle II.

Die neunotierten Effekten.

Jahr	Gesamtzahl der Neunot.	Deutsche Staatspapiere	Kommunalobligationen	Ausländische Staatspapiere	Bankaktien	Industrieaktien	Terrainaktien	Eisenbahnaktien	Pfandbriefe	Eisenbahnobligationen	Industrieobligationen	Bankobligationen	Lose
1869	7	—	—	3	2	—	—	1	—	—	—	—	1
1870	8	1	—	—	—	1	—	2	—	4	—	—	—
1871	18	—	—	—	3	1	—	2	2	7	—	1	2
1872	22	—	—	1	5	3	—	1	4	7	—	—	1
1873	17	—	1	1	—	2	—	—	3	8	—	—	—
1874	7	—	1	—	—	1	—	—	1	3	1	—	—
1875	19	1	2	1	3	2	—	—	5	4	1	—	—
1876	13	3	—	—	—	1	—	—	4	4	1	1	—
1877	5	3	—	1	—	—	—	—	—	1	—	—	—
1878	5	—	1	2	—	1	—	2	1	—	—	—	—
1879	17	—	1	2	1	—	—	—	4	7	—	—	—
1880	11	—	1	1	1	3	—	—	5	—	—	—	—
1881	18	—	3	5	1	3	—	—	1	5	—	—	—
1882	8	—	—	1	1	4	—	—	—	2	—	—	—
1883	9	—	1	1	2	2	—	—	—	3	—	—	—
1884	15	—	—	—	—	7	—	—	—	7	1	—	—
1885	15	3	1	2	—	2	—	—	1	2	4	—	—
1886	17	1	4	—	—	3	—	—	5	3	1	—	—
1887	10	1	1	—	1	2	—	1	—	—	3	1	—
1888	12	—	4	—	2	4	—	—	—	—	2	—	—
1889	21	2	4	1	1	6	—	1	—	4	2	—	—
1890	17	2	1	1	4	4	—	1	1	—	3	—	—
1891	4	—	2	—	—	1	—	1	—	—	—	—	—
1892	5	—	—	—	1	1	—	—	3	—	—	—	—
1893	17	4	—	2	4	3	—	1	—	1	1	—	1
1894	17[1]	2	2	2	1	5	—	—	4	—	1	—	—
1895	11	—	1	4	2	1	—	—	1	2	—	—	—
1896	10	2	1	3	1	3	—	—	—	—	—	—	—
1897	17	4	4	—	1	2	—	—	6	—	—	—	—
1898	14	—	2	—	5	7	—	—	4	—	1	—	—
1899	19	—	3	—	3	5	3	—	3	1	1	—	—
1900	26	1	4	—	1	8	3	—	6	—	3	—	—
1901	14	1	7	—	1	—	—	—	5	—	1	—	—
1902	13	—	6	1	2	2	—	—	1	—	1	—	—
1903	17	2	3	2	—	2	—	—	2	6	—	—	—
1904	18	2	5	—	2	5	—	—	3	—	1	—	—
1905	13	—	5	—	1	—	—	—	5	—	2	—	—
1906	35	—	1	—	5	5	1	—	20	—	3	—	—

Im ersten Kursblatt vom 16. März 1869 waren folgende Werte notiert: 3 ½ %, 4 % ganzjährige, 4 % halbjährige, 4 ½ % ganzjährige, 4 ½ % halbjährige, 5 % Bayern; 4 ½ % bayer. Militäranlehen; 4 % bayer. Grundrente; 4 ½ % Württemberger; 4 ½ % Preußen; 4 ⅕ % österr. Silberrente; 4 ⅕ % österr. Papierrente; 6 % Amerikaner 82er, 84er, 85er; Aktien der Hypotheken und Wechselbank, der österr. Nationalbank, der österr. Kreditanstalt; 4 % und 5 % Obligationen der Stadt München.

---

[1]) Zahlreiche Doppelnotierungen.

Aktien der Maximilianshütte, der Münchener Gasbeleuchtungsgesellschaft, der München-Dachauer Papierfabrik, der Baumwollspinnerei Kolbermoor, der chemischen Fabrik Heufeld; Aktien der Ostbahn, der Alsenzbahn (voll und nicht voll eingezahlt), der österr.-französ. Staatsbahn, der Südbahn, der Elisabeth-Westbahn, der Franz-Josefsbahn, der Kronprinz-Rudolfbahn und der Siebenbürgener Bahn; 4% Pfandbriefe der Hypotheken und Wechselbank, 5% Prioritäten der Elisabeth-Westbahn 1. und 2. Emission, der Kronprinz-Rudolfbahn von 1867/68 und von 1869, der Franz-Josefsbahn, der Siebenbürgener Bahn, der böhmischen Westbahn, der Alföld-Fiumaner Bahn; 4% Oblig. der Hypotheken- und Wechselbank; 4% Bayer. Prämienanleihe; 4% Badische, Ansbach-Gunzenhausener, Augsburger, Pappenheimer und Österreichische 1854er, 60er, 58er, und 64er Lose.

Neunotiert wurden:

1869: 5% österr. Nationalanleihe; 5% Metalliques v. 1859 u. 1866; Aktien der Bayerischen Handelsbank und der Bayerischen Vereinsbank, der Galizischen Karl-Ludwigsbahn; Braunschweiger Lose.

1870: 5% Bayern v. 1870; Aktien der Glasfabrik Kolbermoor, der Ostbahn 2. Emission (voll und nicht voll eingezahlt); 5% Prioritäten der Ungarischen Ostbahn, der Österr. Südbahn; 3% Prioritäten der Österr. Staatsbahn 1.—8. Emission, der Österr. Südbahn.

1871: Aktien der Süddeutschen Bodenkreditbank, der Augsburger Bank, der Bayerischen Handelsbank 2. Emission, der Vorarlberger Bahn, der Oberhessischen Eisenbahn, der Oberbayerischen Aktiengesellschaft für Kohlenbergbau; 5% Kommunalobligationen der Bayer. Vereinsbank; 4 ½% Bodenkreditobligationen derselben Bank; 5% Prioritäten der Pfälzischen Nordbahn, der Elisabeth-Westbahn v. 1870 u. 1869, der Nordwestbahn, der Ungarisch-Galizischen Bahn, der Vorarlberger Bahn; 5% Obligationen der Bayer. Handelsbank; 4% Prämienpfandbriefe der deutschen Hypothekenbank Meiningen; 3 ½%. Köln-Mindener Lose.

1872: 6% Amerikaner Bonds 81er; Aktien der Bayer. Wechslerbank, der Nürnberger Vereinsbank, der Deutschen Effekten- und Wechselbank, der Deutschen Vereinsbank, der Amsterdamer Bank; Aktien der Neuen Baumwollspinnerei Hof, der Löwenbrauerei München, der Lederfabrik Schwarzmann; Aktien der Albrechtsbahn; 4%, 4 ½%, 5% Pfandbriefe der Süddeutschen Bodenkreditbank; 5% Bodenkreditobligationen der Nürnberger Vereinsbank; 5% Prioritäten der Elisabeth-Westbahn v. 1872, der Albrechtsbahn, der Donau-Dampfschiffahrtsgesellschaft, der Kaschau-Oderberger Bahn, der Pilsen-Prisener Bahn, der Nordwestbahn Lit. B. (Elbtalbahn); 4 ½% Prioritäten der Pfälzischen Bahn; 4% Raab Grazer Lose.

1873: 4% Obligationen der Stadt München v. 1872; 6% Amerikaner 1882er 3. Serie; Aktien der Brauerei Ingolstadt, der chem. Industrie Heufeld (nicht vollgezahlt); 4 ½% Bodenkreditobligationen der Nürnberger Vereinsbank al pari und à 125 rückzahlbar; 5% Bodenkreditobligationen der Bayer. Vereinsbank; 5% Prioritäten der Böhmischen Westbahn v. 1869 und von 1873, der Elisabeth(Gisela)bahn, der Franz-Josefsbahn v. 1873, der Kronprinz-Rudolfsbahn von 1872, der Mährischen Grenzbahn, der Österr. Staatsbahn von 1873; 5% Oblig. des Oberbayerischen Kohlenbergwerks; 6% Oblig. der Münchener Waggon- und Eisenbahnbedarfsfabrik.

1874: 5% Wiener Kommunalanleihe v. 1874; Aktien der Kunstmühle Tivoli; 4 ½% Kommunalobligationen der Bayer. Vereinsbank; 5% Goldobligationen der Donaudampfschiffahrtsgesellschaft; 5% Prioritäten der Süd-Nord-Verbindungsbahn, der Theißeisenbahn; 5% Obligationen der Kunstmühle Tivoli.

1875: 4% halbjährige Bayern v. 1875, 5% Amerikaner Konsols; Anteilscheine der Reichsbank; Aktien der Diskontogesellschaft, der Bayerischen Notenbank; 5% Obli-

gationen der Stadt Prag; $4\frac{1}{2}$% Obligationen der Kreisgemeinde Oberbayern; Aktien der Aktienziegelei München, der Bayerischen Baugesellschaft; 5% Goldkommunalobligationen der Allgemeinen Österr. Bodenkreditanstalt; 4% Pfandbriefe der Bayer. Hypotheken- und Wechselbank; $4\frac{1}{2}$% Bodenkreditobligationen der Nürnberger Vereinsbank in Mk., 5% desgl.; 5% Prioritäten der Saalbahn, der Alföld-Fiumaner Bahn v. 1874, der Nordwestbahn v. 1874, der Österr. Staatsbahn 2. Emission; 5% Obligationen der München-Dachauer Papierfabrik.

1876: 4% Bayer. Eisenbahnobligationen, $4\frac{1}{2}$% desgl.; 3% Sachsen; Aktien der Oberbayerischen Kohlenbergwerksgesellschaft 2. Emission; $4\frac{1}{2}$% Bodenkreditobligationen der Bayerischen Vereinsbank in fl.; $4\frac{1}{2}$% desgl. der Nürnberger Vereinsbank al pari in fl.; 5% Bodenkreditobligationen der Nürnberger Vereinsbank in fl.; $4\frac{1}{2}$% Pfandbriefe der Süddeutschen Bodenkreditanstalt in Mk.; $4\frac{1}{2}$% Obligationen der Pfälzer Bahnen in Mk.; 3% Prioritäten der Österr. Staatsbahn 9. Emission, desgl. Ergänzungsnetz; 3% Prioritäten der Südbahn (2. Notierung); 5% Obligationen der Bayerischen Handelsbank in Mk.

1877: $4\frac{1}{2}$% Reichsanleihe, $4\frac{1}{2}$% halbjährige Bayern (Ostbahn); $4\frac{1}{2}$% halbjährige Bayern in Mk.; $4\frac{1}{2}$% Österr. Goldrente; $4\frac{1}{2}$% Prior. der Saalbahn (konvert.).

1878: 6% Ungarische Goldrente; 5% Russische Obligationen v. 1877; $4\frac{1}{2}$% Obligationen der Stadt München v. 1877; Aktien der Lederfabrik vorm. J. Mayer, 4% Pfandbriefe der Bayer. Hypotheken- und Wechselbank in fl.

1879: 5% Russische Orientanleihe II. und III. Emission; Aktien der Bayer. Vereinsbank II. Emission 40% Einzahlung (2. Not.); 4% Obligationen der Stadt Lohr; Aktien der Pfälzischen Ludwigsbahn und der Pfälzischen Maxbahn; 4% Pfandbriefe der Süddeutschen Bodenkreditbank v. 1879; $4\frac{1}{2}$% Bodenkreditpfandbriefe der Bayer. Handelsbank; $4\frac{1}{2}$% Kommunalobligationen der Bayer. Vereinsbank, 5% desgl.; 5% Prioritäten der Dux-Bodenbacher-Bahn, $4\frac{1}{2}$% Prioritäten der Pfälzischen Ludwigs-, Max-, und Nordbahn in je 2 Notierungen.

1880: 4% Russische konsol. Anleihe v. 1880; Aktien der Bayer. Handelsbank III. Emission, voll einbezahlt; $4\frac{1}{2}$% Obligationen der Stadtgemeinde Karlstadt v. 1880; Aktien der Augsburger Buntweberei, der Münchener Kindl-Brauerei, des Bürgerlichen Brauhauses München; $4\frac{1}{2}$% Pfandbriefe der Bayer. Vereinsbank; 4% desgl. der Bayer. Handelsbank; $4\frac{1}{2}$% Pfandbriefe der Österr. Bodenkreditanstalt; 4% Bodenkreditobligationen der Nürnberger Vereinsbank; $4\frac{1}{2}$% desgl. in Gulden- und Talerstücken à 125 rückzahlbar.

1881: 5% Ungarische Papierrente; 4% desgl. v. 1881; 5% Österr. Papierrente v. 1881; 6% Rumänische Rente; $4\frac{1}{5}$% Österr. Papierrente (2. Not.); Aktien der Bayer. Landesbank; 4% Obligationen der Stadt München v. 1881; $4\frac{1}{2}$% Obligationen der Stadt Regensburg v. 1871; 4% desgl. v. 1877; Aktien der Hackerbrauerei München, der Mechanischen Weberei Hof, der Spinnerei und Weberei Erlangen; $3\frac{1}{2}$% Pfandbriefe der Bayer. Vereinsbank; 4% Prioritäten der Pfälzischen Ludwigs-, Max- und Nordbahn, 3% Obligationen der Großrussischen Eisenbahn.

1882: $4\frac{1}{5}$ Österr. Silberrente (2. Not.); Aktien der Bayer. Immobiliengesellschaft, des Brauhauses Würzburg, der Münchener Trambahn (voll einbezahlt und mit 25% Einzahlung), des Solenhofen-Aktienvereins; 4% Prioritäten der Donau-Dampfschiffahrtsgesellschaft v. 1882; 5% Obligationen der Münchener Trambahn.

1883: 4% Ägyptische unifiz. Obligationen; Aktien der Dresdener Bank, II. Emission, voll und 40% einbezahlt; 4% Obligationen der Stadt Kempten v. 1883; Aktien der Panoramenaktiengesellschaft München, der chemischen Industrie Heufeld

(2. Not., abgestempelt); 4 % Prioritäten der Elisabeth-Westbahn (konvert., 2. Not.); 5 % Goldobligationen der Prag-Duxer Bahn.

1884: Aktien der Storchenbrauerei Speyer, der Gabelsbergerbrauerei, der Zirndorfer Brauerei, der Mathäserbrauerei, von Kils Kolosseum, der Schwaigebrauerei; 4 % Prioritäten der Franz-Josefsbahn (konvert.), 4 % Gold-Prior. der Prag-Duxer Bahn; 4 % Prioritäten der Kronprinz-Rudolfbahn (konvert.), der Salzkammergutbahn, der Voralberger Bahn (konvert.), der Lemberger Bahn (2 Notierungen); 4 % Obligationen des Oberbayerischen Kohlenbergwerks.

1885: 4 % bayer. Landeskulturrentenscheine; 4 % Preuß. Konsols; 4 % Bayer. Grundrente (2. Not.); 5 % Italiener; 5 % Serbische Goldrente; 4 % Obligationen der Stadt Landsberg v. 1885; Aktien der Aktienbrauerei Kitzingen, der Bindingschen Brauerei; 3 ½ % Pfandbriefe der Bayer. Hypotheken- und Wechselbank; 4 % Prioritäten der Böhmischen Westbahn, desgl. in Gold; 4 ½ % Obligationen des Bürgerlichen Brauhauses München; 5 % Obligationen der Brauerei Ingolstadt; 4 ½ % Obligationen der Brauerei Binding, der Vogtländischen Baumwollspinnerei Hof.

1886: 3 ½ % Preuß. Konsols; 3 ½ % Obligationen der Stadt München v. 1886; 4 % Obligationen der Stadt Regensburg; 3 ½ % Obligationen der Stadt Passau, der Gemeinde Sonthofen; 4 % Obligationen der Stadt Lissabon v. 1886, desgl. neue; Aktien der Brauerei Schmederer, der Nähmaschinenfabrik Kaiserslautern, der Manzgesellschaft; 3 ½ % Pfandbriefe der Süddeutschen Bodenkreditanstalt, der Pfälzischen Hypothekenbank; 4 % Pfandbriefe der Österr. Bodenkreditanstalt; 3 ½ % Pfandbriefe der Bayer. Handelsbank; 3 ½ % Bodenkreditobligationen der Nürnberger Vereinsbank; 4 % Obligationen der Brauerei Schmederer; 4 ½ % Prioritäten der Portugiesischen Eisenbahn; 4 % Prioritäten der Donau-Dampfschiffahrtsgesellschaft v. 1886 (2 Notierungen).

1887: 3 ½ % Reichsanleihe; 3 ½ % Obligationen der Stadt Bamberg, Aktien der I. Grazer Aktienbrauerei, der Aktiengesellschaft für Haarschneiderei und Hutfabrikation vorm. Zehme, der Gaisbergbahn; 4 ½ % Obligationen der Kitzinger Aktienbrauerei, der Mathäserbrauerei; 4 % Obligationen der München-Dachauer Papierfabrik; 3 ½ % Obligationen der Bayer. Hypotheken- und Wechselbank; Aktien der Dresdener Bank (neue, voll eingezahlt).

1888: 3 ½ % Obligationen der Stadt Regensburg v. 1880, der Stadt Fürth v. 1886, der Stadt Freising v. 1888; 4 % Obligationen der Gemeinde Pfaffenhofen; Aktien der Eberlbrauerei, der AG. Hotel Vier Jahreszeiten, der Maschinenbaugesellschaft München, der chemischen Industrie Heufeld (Prioritäts-Aktien); 4 % Obligationen der Brauerei Zirndorf, des II. Rennvereins Münchens; Aktien der Münchener Bank, der Münchener Rückversicherung.

1889: 4 % halbjährige Bayern 2. und 3. Not.; 4 ½ % Ungarn v. 1889; Interimsscheine der Bayer. Handelsbank; 3 % Obligationen der Stadt Regensburg v. 1889; 3 ½ % Obligationen der Marktgemeinde Altötting v. 1888, der Stadt Deggendorf, der Stadt München (2. Not.); Aktien der Unionsbrauerei, der I. Brünner Aktienbrauerei, der lithographisch-artistischen Anstalt vorm. Obpacher, der Berlin-Passauer Parkettbodenfabrik, der Aschaffenburger AG. für Buntpapier- und Leimfabrikation, der Portlandzementfabrik Heidelberg, der Lokalbahnaktiengesellschaft München; 4 % Obligationen der Sardinischen Sekundärbahn; 3 % Obligationen der Italienischen Eisenbahn (doppelt not.); 4 ½ % Obligationen der Lokalbahnaktiengesellschaft, der Maschinenbaugesellschaft München; 4 % Obligationen der Berlin-Passauer Parkettbodenfabrik.

1890: 3 % Reichsanleihe, 3 % Preußen, 5 % Italienische Rente 2. Not.; Aktien der Münchener Bank (Interimsscheine), der Pfälzischen Bank, der Bayer.

Vereinsbank (Interimsscheine), der Bayer. Notenbank (2. Not.); 3 ½ % Obligationen der Stadt Nürnberg; Aktien der Malzfabrik Dachau, der Aschaffenburger Maschinenpapierfabrik, der Vereinigten Schuhfabriken Kassel, des Zellstoffvereins Dresden, 4 % Pfandbriefe der Pfälzischen Hypothekenbank; 4 % Obligationen der Lokalbahnaktiengesellschaft, der Freisinger Brauerei, der Ingolstadter Brauerei, der Unionsbrauerei.

1891: 4 % Obligationen der Kreisgemeinde Oberbayern v. 1891, der Stadt München von 1890; Aktien der Bayer. Granitaktiengesellschaft, der Lokalbahn-AG. (Interimsscheine).

1892: Aktien der Pfälzischen Hypothekenbank, der I. Grazer Brauerei (2. Not.); 4 % Pfandbriefe der Hamburger Hypothekenbank, der Pfälzischen Hypothekenbank verlosbar 1896, desgl. verlosbar 1898.

1893: 3 ½ % Bayern; 4 ½ % Eisenbahnobligationen der K. Bayer. Bank 1896, desgl. 1908, desgl. 1917; 5 % Österr. Eisenbahnschuld; 4 % Ungarische Kronenrente; Aktien der Bayer. Hypotheken- und Wechselbank in Mk., der Pfälzischen Hypothekenbank II. Serie, des Bayer. Lloyd, der Deutschen Bank, der Teisnacher Papierfabrik, der Eberlbrauerei (4 % und 6 % Vorzugsaktien); 3 ½ % Obligationen der Saloniki-Monastireisenbahn; 4 ½ % Obligationen der Teisnacher Papierfabrik; Stuhlweißenburg-Raab-Grazer Lose; Aktien der Österr.-Französischen Staatseisenbahn (wieder aufgenommen).

1894: 3 % Reichsanleihe 2. Not., 3 % Preußen (2. Not.); 4 ⅕ % Österr. Silberrente (3. und 4. Not.); Aktien der Bayer. Vereinsbank (2. Not.); 4 % Obligationen der Stadt München v. 1894, 3 ½ % desgl.; Aktien der Schuckertgesellschaft, der Aschaffenburger Buntpapierfabrik (2. Not.), der Aschaffenburger Maschinenpapierfabrik (2. Not.), der Löwenbrauerei (2. Not.), der Münchener Trambahn (2. Not.); 4 % Pfandbriefe der Bayer. Hypotheken- und Wechselbank Serie IX—XII; 3 ½ % Pfandbriefe der Preuß. Zentralbodenkreditanstalt v. 1886/89, desgl. 1894; 3 ½ % Kommunalobligationen derselben Bank v. 1887/91; 4 ½ % Obligationen der Schuckertgesellschaft.

1895: 4 % Ungarische Kronenrente (2. Not.), 4 ⅕ % Österr. Papierrente (3. und 4. Not.); 4 % Österr. Goldrente (2. Not.); Aktien der Pfälzischen Hypothekenbank IV. Serie, der Mannheimer Versicherungsgesellschaft; 3 ½ % Obligationen der Stadt Landshut; Prioritätsaktien der Chemischen Industrie Heufeld III. Emission; 4 % Pfandbriefe der Nürnberger Vereinsbank (unkündbar bis 1905); 3 ½ % Prior. der Pfälzer Bahn, konvert. (doppelt notiert).

1896: 5 % China; 6 % Mexiko; 4 % Serbien; 3 % Bayern; 3 ½ % Bayer. Landeskulturrentenscheine; Interimsscheine der Bayer. Handelsbank III. Emission; 3 ½ % Obligationen der Stadt Rosenheim v. 1895; Aktien des Bürgerlichen Brauhauses Ingolstadt, der Allgäuer Baumwollspinnerei Blaichach, der Kunstmühle Rosenheim.

1897: 3 ½ % Reichsanleihe 2. Not.; 3 ½ % Bayern 2. und 3. Not.; 3 ½ % Preußen 2. Not.; 3 ½ % Obligationen der Stadt München v. 1897, der Stadt Augsburg v. 1897, der Stadt Nürnberg (unkündbar bis 1905), der Stadt Regensburg v. 1897; 3 ½ % Pfandbriefe der Bayer. Handelsbank (unkündbar 1906, 1907, 1908), der Bayer. Hypotheken- und Wechselbank (unkündbar 10 Jahre), der Bayer. Vereinsbank (unkündbar bis 1907), der Landwirtschafts-Bank I. Serie, der Nürnberger Vereinsbank (unkündbar bis 1904 und bis 1907); Aktien der Kontinentalen Elektrizitätsaktiengesellschaft, der Bayer. Portlandzementwerke Marienstein, der Dresdener Bank (neue).

1898: Aktien der Bayer. Bank, der Hypotheken- und Wechselbank v. 1898, der Nationalbank für Deutschland Serie I—IV, desgl. Serie V; neue Anteile der Diskontokommanditgesellschaft; 3 ½ % Obligationen der Stadt Hof v. 1890, 1895, 1898, der Stadt Landshut v. 1897; Aktien der Bürstenfabrik Erlangen (2 Notierungen), der AG. für chemische Produktion vorm. Scheidemantel, der Nürnberg-Fürther Straßenbahn (2 Notierungen), der Zuckerfabrik Offstein, der Bleistiftfabrik Faber; 4 % Obligationen der Löwenbrauerei München; 3 ½ % Pfandbriefe der Bayer. Bodenkreditanstalt Serie I und III, desgl. Serie IV, desgl. Serie II; 3 ½ % Pfandbriefe der Pfälzischen Hypothekenbank Serie XXIII.

1899: Aktien der Bayer. Bodenkreditanstalt, der Berliner Bank (neue); 3 ½ % Obligationen der Stadt München v. 1899; 4 % Obligationen der Stadt Lindau v. 1899, der Stadt Rosenheim v. 1899; 4 % Pfandbriefe der Bayer. Bodenkreditanstalt (unkündbar bis 1909), desgl. unkündbar bis 1903; 4 % Pfandbriefe der Preußischen Zentralbodenkreditanstalt, unkündbar bis 1909; 4 % Obligationen der Zentralbank für Eisenbahnwerte in Berlin; 4 % Obligationen der Schuckertgesellschaft; Aktien der Heilmannschen Immobiliengesellschaft, der Terraingesellschaft Westend, der Bayer. Immobiliengesellschaft, der AG. für Seilindustrie vorm. Wolf, der Triumphfahrradwerke, der Salvatorbrauerei, der Bayer. Zelluloidwarenfabrik vorm. Wacker in Nürnberg, der Bürstenfabrik Pensberger.

1900: 3 ½ % Landeskulturrentenscheine (2. Not.); Aktien der Nürnberger Vereinsbank (neue Not.); 4 % Obligationen der Stadt München v. 1900, der Stadt Deggendorf v. 1900, der Stadt Würzburg, der Stadt Lindau v. 1900; Aktien der Bierbrauerei Gebr. Lederer Nürnberg, der Paulanerbrauerei, der Schwabingerbrauerei, der Frhrl. Tucherschen Brauerei, des Eisenwerkes München, der Vereinigten Zwisler und Pirnaer Farbglaswerke, der Vereinigten Fränkischen Schuhfabriken, der Aktiengesellschaft für elektrische Unternehmungen in München; 4 % Pfandbriefe der Bayer. Handelsbank (unverlosbar 10 Jahre), der Bayer. Hypotheken- und Wechselbank (unverlosbar 10 Jahre), der Nürnberger Vereinsbank (unverlosbar 10 Jahre); 4 % Kommunalobligationen der Bayer. Landwirtschaftsbank, der Pfälzischen Hypothekenbank I. Serie; 4 % Pfandbriefe der Süddeutschen Bodenkreditbank (unkündbar bis 1906); Aktien der Bayer. Terrainaktiengesellschaft, der Münchener Prinzregentenplatzaktiengesellschaft, der Terraingesellschaft Neu-Westend; 4 ½ % Obligationen der AG. für elektrische Unternehmungen in München; 4 % Obligationen des Bürgerlichen Brauhauses Ingolstadt; 4 % Obligationen der Paulanerbrauerei.

1901: 4 % Bayern (unkündbar bis 1906); Aktien der Bayer. Handelsbank (neue); 4 % Obligationen der Kreisgemeinde Mittelfranken v. 1901, der Kreisgemeinde Oberbayern v. 1901, der Stadt München v. 1901, der Stadt Kempten v. 1901; der Stadt Landshut v. 1901, der Stadt Memmingen v. 1901, der Stadt Straubing v. 1901; 4 % Pfandbriefe der Bayer. Bodenkreditanstalt Serie XI; 4 % Kommunalobligationen der Bayer. Vereinsbank Serie I; 4 % Pfandbriefe der Nürnberger Vereinsbank Serie XXI (10 Jahre unkündbar), der Preußischen Zentralbodenkreditanstalt v. 1901 (2 Notierungen) 4 % Obligationen der Schuckertgesellschaft v. 1901.

1902: 4 % Österr. Staatsrentenanleihe in Kronen; 3 ½ % Obligationen der Kreisgemeinde Oberbayern (unkündbar bis 1908); 4 % Obligationen der Stadt München v. 1892, desgl. v. 1901 (2. Emission), der Stadt Schweinfurt v. 1902, der Stadt Wasserburg v. 1902, der Stadt Pasing; Aktien der Jesuitenbrauerei Regensburg, der Brauerei Zirndorf (Vorzugsaktien), der Bayer. Hypotheken- und Wechselbank (neue); neue Anteile der Diskontokommanditgesellschaft; 4 % Kommunalobligationen der Bayer. Landwirtschaftsbank Serie III.; 4 % Obligationen der Maximilianshütte.

1903: 3 % Bayern (2. Notierung); 4 % Bayern (unkündbar bis 1906); 4 % Österr. konvert. Rente (2 Notierungen); 3 ½ % Obligationen der Stadt München v. 1903; 4 % Obligationen der Stadt Lindau v. 1903; 3 % Obligationen der Stadt Nürnberg v. 1903; Aktien der Bamberger Mälzerei vorm. Dessauer, der Aktienbrauerei Fürth; 4 % Pfandbriefe der Preußischen Zentralbodenkreditanstalt v. 1903; 3 ½ % Pfandbriefe der Süddeutschen Bodenkreditanstalt Serie 56, unkündbar 10 Jahre); 3 ½ % Prior. der Nordwestbahn v. 1874 (konvert.), dsgl. Lit. A (konv.), dsgl. Lit. B. (konvert.), dsgl. v. 1903 Lit. A, Lit. B, Lit. C.

1904: 3 ½ % Reichsschatzanweisungen; 3 ½ % Preußische Schatzanweisungen; Aktien der Deutsch-Asiatischen Bank, der Deutschen Bank (neue); 3 ½ % Obligationen der Kreisgemeinde Oberbayern v. 1904, der Kreisgemeinde Oberfranken, der Distriktsgemeinde Wolfratshausen; 4 % Obligationen der Stadt Bayreuth v. 1904; 3 ½ % Obligationen der Stadt München v. 1904; Aktien der Waitzingerbrauerei Miesbach, der Münchener Exportmalzfabrik, der Maschinenfabrik Weingarten, der Bayer. Wollfilzfabrik, der Porzellanfabrik Tirschenreuth; 3 ½ % Pfandbriefe der Hessischen Landeshypothekenbank Serie I und II, dgl. Serie III, IV, V, der Preußischen Zentralbodenkreditanstalt 1906; 4 ½ % Obligationen der Lech-Elektrizitätswerke Augsburg.

1905: Aktien der Nationalbank für Deutschland (neue); 3 ½ % Obligationen der Stadt Kempten v. 1905, der Stadt Landsberg v. 1905, der Stadt Landshut v. 1905, der Gemeinde Pfarrkirchen v. 1905, der Marktgemeinde Wolfratshausen v. 1905; 3 ½ % Kommunalobligationen der Bayer. Vereinsbank Serie II; 4 % Pfandbriefe der Bayer. Bodenkreditanstalt Ser. XXII; 3 ½ % Pfandbriefe der deutschen Hypothekenbank Meiningen, der Frankfurter Hypothekenbank, der Hessischen Landeshypothekenbank zu Darmstadt Serie IX—XI; 4 % Obligationen der Bayer. Portlandzementfabrik Marienstein; 4 ½ % Obligationen der Schwabinger Brauerei.

1906: 4 % Obl. der Stadt München v. 1906; 4 % Pfandbriefe der Bayer. Handelsbank (1911—1916), der Bayer. Hypotheken- und Wechselbank Ser. I—III und Ser. IV, der Deutschen Grundkreditbank zu Gotha Abt. XIV, der Deutschen Hypothekenbank in Berlin Ser. XIV, der Deutschen Hypothekenbank in Meiningen Em. XI, des Frankfurter Hypothekenkreditvereins Ser. XLIII, XLVI, der Hessischen Landeshypothekenbank Ser. XII u. XIII, dsgl. Ser. XIV u. XV, der Preußischen Zentralbodenkreditbank v. 1906; 3 ½ % Pfandbriefe der Deutschen Grundkreditbank in Gotha Abt. XI, der Deutschen Hypothekenbank in Berlin Ser. XIII u. XIII a, des Frankfurter Hypothekenkreditvereins Ser. XLIV u. XLV, der Preußischen Zentralbodenkreditanstalt v. 1894 (getrennt notiert); 4 % Kommunalobl. der Hessischen Landeshypothekenbank Ser. V u. VI u. Ser. VII u. VIII; 3 ½ % dsgl. der Preuß. Zentralbodenkreditanstalt v. 1906; 4 % Bodenkreditobl. der Nürnberger Vereinsbank Ser. XXIX; Aktien der Bayer. Bank für Handel und Industrie, der Bayer. Handelsbank (neue), der Bayer. Hypotheken- und Wechselbank (neue), der Zentralbank für Eisenbahnwerte in Berlin, der Deutschen Bank (neue), der Terraingesellschaft München-Friedenheim in München, der Holzstoff und Papierfabrik Elsenthal in Grafenau, der Bürstenfabrik Erlangen (neue), der Nürnberger Metall- und Lackierwarenfabrik Gebr. Bing (2 Notierungen), der Aktiengesellschaft Wayß und Freytag in Neustadt a. H.; 4 % Oblig. des Bürgerl. Brauhauses Ingolstadt v. 1905; 3 % Oblig. der Aktiengesellschaft Haus für Handel u. Gewerbe in München; 4 ½ % Obl. der Baumwollspinnerei Erlangen.

Am 10. März 1869 waren an der Münchener Börse insgesamt 54 Wertpapiere notiert; am 31. Dezember 1886 standen 179, am 31. Dezember 1906 342 Werte im Kursblatte. Innerhalb 37 Jahren hat sich also die Zahl der Effekten mehr als versechsfacht.

Die jährlichen Zunahmen der Gesamtzahlen und der einzelnen Gattungen waren von sehr verschiedener Größe. In der ersten Hälfte der 70er Jahre traten Zugänge ein, die zu dem bedeutendsten gehören, die je stattfanden. Wurden doch allein im Jahre 1872 22 Effekten neu notiert. In der 2. Hälfte der 70er Jahre waren die Zugangsziffern gering. 1869—1878 kamen hauptsächlich Industrie- und Bankaktien, sowie Pfandbriefe und Eisenbahnobligationen auf den Markt. Die Hochkonjunktur des deutschen Wirtschaftslebens nach dem deutsch-französischen Kriege ließ auch in Bayern, wenn auch in beschränkterem Maße als anderwärts, industrielle Unternehmungen erstehen. München legte durch Gründung einer Reihe von Aktienbanken 1869—1876 den Grundstock seines heutigen Bankwesens. Die Münchener Hypothekenbanken bildeten das Pfandbriefsystem im großen Stile aus. Die Prioritäten österreichischer Eisenbahnen wurden bis Mitte der 70er Jahre mit Vorliebe von dem süddeutschen Kapitalistenpublikum als Anlagewerte benutzt. Neues Leben gewann der Münchener Effektenmarkt im folgenden Jahrzehnt (1879—88). 1879 mit 1881 und 1884 mit 1888 kamen ansehnliche neue Posten an die Börse. Eine Reihe ausländischer Staatsfonds wurde durch die Spekulation herangezogen (Ungarn, Russen) und fanden auch beim Privatpublikum großen Absatz. Bayerische Städte nahmen immer zahlreicher Anlehen auf und wandten sich zur Unterbringung derselben vor allem nach München. Eisenbahnobligationen und Pfandbriefe hatten durch sehr zahlreiche Konvertierungen, die durch den billigen Geldstand und die hohen Kurse ermöglicht wurden, lebhafte Zu- und Abgänge. Am meisten vermehrten sich die Industrieaktien im allgemeinen, die Brauereiaktien im besonderen; seit 1880 trat ein großer Umschwung im Brauereigewerbe ein; allenthalben, besonders in München, strebte man, die kleinen Betriebe durch große Aktienunternehmungen zu ersetzen. 1889/90 hoben sich die Effektenzahlen neuerdings; hieran waren besonders die Industrieaktien, dann auch die Bankaktien und Städteobligationen beteiligt; 1888 hatte wiederum eine Hochkonjunktur des Wirtschaftslebens eingesetzt. 1890—92 waren die Zeiten ungünstig; die Börse hatte, was Zugänge angeht, die magersten Jahre. Seit 1894 traten langsam Besserungen ein. Doch resultierten die hohen Ziffern bis 1896 in der Hauptsache aus zahlreichen Doppelnotierungen.[1]) Seit 1897 erreichten die Zugänge eine ansehnliche Höhe. Eine der höchsten Ziffern des ganzen Zeitabschnittes wurde 1900 mit 26 Neunotierungen gewonnen. Hauptsächlich mehrten sich Industrieaktien, Bankaktien, Pfandbriefe und Kommunalpapiere. Als neue Gattung erschienen die Aktien der Immobiliengesellschaften.

[1]) Es wurden viele Werte nach ihrer Stückeinteilung doppelt und mehrfach notiert.

1894—1900 erlebte die deutsche Industrie einen Aufschwung sondergleichen; die Aktienbanken vergrößerten sich nach Kapital und Ausdehnung ungeheuer; die Münchener Grundstücksspekulation und das Münchener Baugewerbe hatten 1897—1901 eine höchste Blütezeit. Das bayerische Pfandbriefgeschäft wuchs bedeutend und die bayerischen Kommunen stellten immer größere Ansprüche; die Hypothekenbanken und Städte brachten auch in jüngster Zeit, als die große allgemeine Krise und die Münchener Immobilienkrise (1900/01—1906) schwer auf der Börse lasteten, zahlreiche Anleihen an den Markt. Das letztverflossene Jahr übertraf an neuen Notierungen alle früheren; besonders zahlreich waren hiebei die außerbayerischen, deutschen Pfandbriefe vertreten.

Je nach den Konjunkturen, je nach den wirtschaftlich bedeutenden Ereignissen hatten sohin die Effekten in den einzelnen Jahren nach Zahl und Gattung verschieden große Zugänge. Fassen wir die Notierungen von Jahrzehnt zu Jahrzehnt zusammen, so gleichen sich die Verschiedenheiten etwas aus — in diesen Zeitabschnitten wechselten Hausse und Baisse mit großer Regelmäßigkeit — und tun gleichzeitig das ständige Wachstum der Zugänge bis in die neueste Zeit kund. Es betrugen die Neunotierungen:

1869—1878:	121
1879—1888:	132
1889—1898:	133
1899—1906:	154

Die Zunahme der neuen Werte ist nun zwar nicht gerade ein untrügliches Zeichen der regelmäßigen Weiterentwickelung der Börse; denn die Notierungen für sich allein bedeuten noch keine Steigerung des wirklichen Geschäftsverkehrs. Doch ist es klar, daß jene, welche die Notierungsgebühren und die Umständlichkeiten des Zulassungsverfahrens auf sich nahmen, dies nicht ohne die Erwartung taten, daß die Notiz für ihre Werte vorteilhaft sein würde. Man hielt eben die Münchener Börse für geeignet und fähig, den betreffenden Papieren als Markt und Preisbildnerin zu dienen. Es ist deshalb sehr bemerkenswert, daß in der neuesten Zeit (seit 1897), die auch eine Reihe ungünstiger Jahre einschließt, die Zugänge an neuen Werten stärker waren als jemals früher.

Die Gruppierung der Effektengattungen erfuhr im Laufe der Jahre beträchtliche Verschiebungen. 1869 stellten das Hauptkontingent der notierten Effekten die bayerischen Staatspapiere und die Lose (= je 18 %); ihnen folgten die ausländischen Staatsfonds, die Bahnaktien, die Bahnprioritäten, während die Pfandbriefe und Industrieaktien nur schwach vertreten waren. 1888 nahmen die Eisen-

bahnobligationen mit 40 Werten (= ca. 22 %) unter sämtlichen Gruppen der Zahl nach die erste Stelle ein; dann kamen die Industrieaktien und in weiter Entfernung die Kommunalobligationen, die ausländischen Staatspapiere, die Bankaktien, die Pfandbriefe, die deutschen Staatsobligationen mit 38, 16, 16, 16, 14, 11 Werten. Bis Ende 1906 war ein weiterer Wechsel eingetreten: Industrieaktien standen mit 73 Werten (= 21 %) an erster Stelle, Pfandbriefe, Kommunalobligationen, Bahnprioritäten, Bankaktien folgten mit 69, 53, 48, 43, 28 Werten. Die Neunotierungen verteilten sich, wie folgt:

Jahr	Deutsche Staatspapiere	Kommunal-obligationen	Ausländische Staatspapiere	Bankaktien	Industrie-aktien	Terrainaktien	Eisenbahn-aktien	Pfandbriefe	Eisenbahn-obligationen	Industrie-obligationen	Bank-obligationen	Lose
1869—78	8	5	9	13	12	—	6	20	38	4	2	4
1879—88	5	16	12	9	30	—	3	16	29	11	1	—
1889—06	22	50	16	35	60	7	4	64	14	20	—	1

Diese Ziffern sprechen deutlich von der Richtung, welche die Münchener Börse seit 1869 genommen hat, wenn sie auch allein nicht maßgebend sind, die Bedeutung dieser oder jener Gruppe unbedingt darzutun. Abgesehen von den bayerischen Staatspapieren, deren Zahlen uns die Wichtigkeit dieser Kategorie für die Münchener Börse nur ungenügend erkennen lassen, zeigen uns die Zahlen, daß ausländische Staatsfonds, Lose, Bahnaktien und seit Ende der 70er Jahre auch Bahnprioritäten gegenüber den anderen Werten immer mehr zurücktraten, während Industrieaktien, Kommunalobligationen, Pfandbriefe durch immer größere Zugänge in den Vordergrund rückten und Hauptwerte der Münchener Börse wurden. Die Börse spiegelt in diesen ihren wichtigsten Papieren wieder die stets wachsende Ausbildung des großindustriellen Betriebs, der sich mit Vorliebe der bequemen Form der Aktie zur Aufbringung seiner Kapitalien bedient, die fortschreitende Mobilisierung des Grundbesitzes, die stete Zunahme der Aufgaben und Schuldenlast der Gemeinverbände. Sie hat — im Rahmen einer Provinzbörse — durch diese ihre Haupteffekten Fühlung mit den Erscheinungen des modernen Wirtschaftslebens; sie lebt mit demselben in naturgemäßer, nicht künstlicher Verbindung und wird bei der Entwicklungsfähigkeit jener Grundlagen wohl noch auf lange Zeit hinaus in ihrem Bestehen gesichert sein.

Wir wollen die gehandelten Werte noch von anderen Gesichtspunkten aus betrachten, um die Bedeutung der Münchener Börse zu erkennen.

Welchen und wievielen Unternehmungen, öffentlichen Kassen usw.

diente die Börse 1869—1906 als Markt? Anfang 1869 waren die Obligationen von 3 deutschen und 2 ausländischen Staaten und von 1 Stadt, die Pfandbriefe von 1 Hypothekenbank, die Aktien von 5 Industrien, 3 Banken und 8 Eisenbahnen und die Obligationen von 0 Industrien und 6 Eisenbahnen notiert. Ende 1906 standen Obligationen von 4 deutschen Staaten (inkl. Reich), 7 ausländischen Staaten und 33 Kommunen, Pfandbriefe von 16 Hypothekeninstituten, Aktien von 8 Transportanstalten, 6 Immobiliengesellschaften, 22 Banken, 64 industriellen Unternehmungen und Obligationen von 23 Eisenbahnen und 16 Industrien im Handel. 1869—1906 kamen insgesamt auf den Markt Obligationen von 5 deutschen und 10 ausländischen Staaten und von 36 Kommunen, Pfandbriefe von 17 Hypothekenbanken, Aktien von 87 Industrien, 30 Banken, 7 Eisenbahnen, 7 Immobiliengesellschaften und Obligationen von 35 Eisenbahnen und 31 Industrien. Einige Aktienunternehmungen brachten ihre Papiere nur an der Münchener Börse zur Notiz; so waren Ende 1905 ausschließlich in München notiert die Aktien von 42 Industrien, 2 Banken, 2 Eisenbahnen und 5 Immobiliengesellschaften.

Welche Kapitalssummen stellten die gehandelten Werte dar? Fast sämtliche bayerischen Staatspapiere und Pfandbriefe wurden an der Münchener Börse notiert. 1870 betrug nun die bayerische Staatsschuld 496 Mill. Mk., 1904 (Ende März) 1729 Mill. Mk.; 1870 beliefen sich die bayerischen Pfandbriefe auf 43,0 Mill. fl., Ende 1905 auf 2678 Mill. Mk.; 1869 zählte das Nominalaktienkapital der notierten Banken 164 Mill. fl. und der notierten Industrien 5,6 Mill. fl., 1905 dagegen 1145 Mill. Mk. bzw. 198,5 Mill. Mk. 1897—1905 gelangten bei der Zulassungsstelle Werte von insgesamt 12158.3 Mill. Mk. zur Aufnahme. Diese Summe verteilte sich folgendermaßen (in Mill. Mk.):

Jahr	Gesamtsumme der Zulassungen	Deutsche Staatspapiere	Ausländische Staatspapiere	Städteobligationen	Pfandbriefe	Bankaktien	Industrieaktien	Terrainaktien
1897	1420,8	—	—	24,5	170	63,4	21,8	—
1898	469,7	—	—	2,6	286	144,4	10,8	—
1899	551,1	225	—	15,4	141	90	30	3
1900	457,1	42	100	12,9	223	10,7	30,6	17,2
1901	707,3	500	—	32,5	236	14,5	6	8,2
1902	1786,7	369	1136	41,3	160	35	2,5	7
1903	3937,5	346	3126	34,6	242	11	3,4	—
1904	908,9	448	90,4	42,7	234	75	5,9	1,5
1905	694,6	390	—	5,7	230	53,5	8,1	0,7
1906	1225,8	610	—	13,5	489	83,8	12	2

Die Kotierungsgebühren lieferten in den gleichen Jahren folgendes Erträgnis

1897:	9 500 Mk.	1902:	19 304 Mk.[1])
1898:	17 500 „	1903:	21 200 „
1899:	27 500 „	1904:	30 200 „
1900:	22 700 „	1905:	23 750 „
1901:	20 974 „	1906:	46 200 „

während sie in den Vorjahren ein geringeres Ergebnis hatten:

1887:	1 900 Mk.	1892:	3 500 Mk.
1888:	2 950 „	1893:	11 000 „
1889:	? „	1894:	6 500 „
1890:	8 750 „[1])	1895:	8 500 „
1891:	6 000 „	1896:	7 000 „

Unternehmungen wie Kapitalien, denen die Börse als Markt diente, nahmen sohin in diesem Zeitraume ganz beträchtlich zu; insbesondere entwickelte sich das letzte Jahrzehnt keineswegs unbedeutend und brachte, was festverzinsliche Werte angeht, keine Rückschritte.

Die Münchener Börse ist ein Spezialmarkt für Werte des rechtsrheinischen Bayern. Dies ergibt sich u. a. aus der Herkunft der notierten Werte. Zu Anfang der 3. Periode der Münchener Börse waren die ersten Effekten bayerische Staatspapiere, daneben aber auch österreichische und amerikanische Fonds und österreichische Eisenbahnobligationen. Die Börse hatte noch keinen ausgesprochenen Lokalcharakter. Ihre Hauptwerte waren dieselben wie jene in Frankfurt. Im Laufe der Zeit führten die Bestrebungen des Handelsvereins, die wachsende Zahl heimischer Effekten, der Abschluß der Münchener Banken gegen auswärtige Papiere und die Zurücksetzung Münchens durch große auswärtige Emissionshäuser von selbst dazu, aus dem Münchener Markte eine Spezialbörse zu bilden. Der Stand in jüngster Zeit ist folgender: Ende 1906 waren im Kursblatte 342 Werte aufgeführt. Hiervon stammten 222 aus Bayern. Ende 1906 waren notiert 14 bayerische Staatspapiere, 51 bayerische Städteobligationen, 39 bayerische Pfandbriefe, 4 bayerische Eisenbahnaktien, 4 bayerische Eisenbahnobligationen, 6 bayerische Immobilien- und 17 bayerische Bankaktien, 67 bayerische Industrieaktien, 18 bayerische Industrieobligationen und 2 bayerische Lose. Ende 1906 hatten 31 bayerische Kommunen ihre Obligationen, 8 bayerische Hypothekeninstitute ihre Pfandbriefe, 12 bayerische Banken, 4 bayerische Eisenbahnen, 60 bayerische Industrien, 6 bayerische Terraingesellschaften ihre Aktien, 3 bayerische Eisenbahnen, 16 bayerische Industrien ihre Obligationen in München notiert. — Von 149 bayerischen-

[1]) Erhöhung der Gebühren.

Aktiengesellschaften Ende 1873 waren 19, von 188 Ende 1883 waren 32, von 435 1904—1905 waren 81 in München gehandelt. Von den 435 bayerischen Aktiengesellschaften 1904—1905 hatten insgesamt 169 einen Börsenmarkt. Hiervon standen 51 Aktien ausschließlich im Münchener Kursblatte. In Augsburg waren 49, in Frankfurt 39, in Berlin 29 bayerische Aktien notiert. (Ausschließlich an außerbayerischen Börsen hatten 49 bayerische Aktien ihren Markt. [1]) Die übrigen Börsen standen in bezug auf bayerische Werte hinter München zurück. Es enthielten an bayerischen Papieren Ende 1906 die Kurszettel zu

Berlin:	69
Frankfurt [2]):	114
Augsburg:	119
München:	213

Posten. Augsburg, der ehedem so bedeutende Geldplatz, zog, abgesehen von Augsburger Stadtanleihen, keine bayerischen Städtewerte in den Handel und beschäftigte sich, abgesehen von den Augsburger Industrien, fast gar nicht mit bayerischen Industrieaktien.

Unter den bayerischen Werten der Börse traten die Münchener Werte besonders hervor. Die Münchener Pfandbriefe, die Münchener Bank-, Brauerei- und Terrainaktien waren Hauptwerte des Marktes. Von den Ende 1906 notierten 342 Effekten waren 100 Münchener Herkunft. 8 Städteobligationen, 25 Pfandbriefe, 1 Eisenbahnaktie, 14 Bank-, 6 Terrain-, 26 Industrieaktien sowie 2 Bahn-, und 8 Industrieobligationen stammten aus München selbst. 1904—1905 gab es 93 Aktienunternehmungen in München; hievon hatten 44 einen Börsenmarkt. In München waren 42 notiert (davon 30 ausschließlich). An den Börsen Frankfurt, Berlin, Augsburg standen 5, 5, 7 Münchener Aktien im Kursblatte. (2 Münchener Aktien waren noch an sonstigen auswärtigen Plätzen untergebracht.)

Die Münchener Börse war und ist in der Hauptsache eine lokale Börse, eine Provinzbörse. Auf den großen Weltmarkt oder auf den deutschen Markt hatte sie keinen Einfluß, der mit dem von Berlin und Frankfurt vergleichbar wäre. Dies ist schon aus den einfachen Zahlen ersichtlich. Es waren Ende 1905 bzw. 1906

in Berlin	(1906)	2 318	Werte
„ Frankfurt	(1905)	1 245	„
„ Hamburg	(1905)	629	„
„ Dresden	(1905)	542	„

---

[1]) Zusammengestellt aus dem Handbuche der „Süddeutschen Aktiengesellschaften".
[2]) Ende 1905.

in München	(1906)	342 Werte	
„ Leipzig	(1906)	178 „	
„ Augsburg	(1906)	154 „	notiert.

Bei den Zulassungsstellen wurden neu zugelassen:

	1897	1898	1899	1900	1901	1902	1903	1904	1905
in Berlin	171	268	264	249	165	166	174	208	257
„ Frankfurt	74	115	112	95	78	80	67	91	108
„ München	23	24	33	43	35	29	31	39	31
„ Augsburg	6	0	4	3	4	6	12	7	11

Posten.

München nahm nach der Zahl der zugelassenen Werte unter den 19 deutschen Börsen 1897—1906 die 6., 6., 6., 3., 4., 4., 5., 5, Stelle ein.

Der Nominalbetrag der Zulassungen belief sich 1905

in Berlin	auf	7 246,3	Mill.	Mk.
„ Frankfurt	„	5 864,4	„	„
„ Leipzig	„	1 096,5	„	„
„ München	„	694,5	„	„
„ Augsburg[1])	„	461,0	„	„
„ Dresden	„	187,1	„	„

b) Wechsel und Sorten.

An Wechseln und Geldsorten (Papiergeld) waren im Münchener Kursblatte vorgesehen:

Jahr	Sorten	Devisen
1869	4	9 Posten
1876	9	7 „
1885	7	7 „
1902	12	7 „

1869 waren notiert: Preußische Friedrichsd'ors, 20 Franksstücke, Preußische Kassenscheine, Österreichische Noten. Bis 1876 waren hinzugekommen: Holländische 10 Guldenstücke, Pistolen, Sovereigns, Dukaten, Österreichische Banknoten in Silber, Holländische 100 Gulden in Silber. Weiterhin wurden noch 20 Franksstücke (halbe) aufgeführt. Seit

[1]) Unter Einschluß der in diesem Jahre eingeführten sämtlichen Pfandbriefe der Bayerischen Vereinsbank im Betrage von 353 Mill. Mk.

1902 werden 7 Arten Papiergeld und 5 Geldsorten notiert, nämlich österreichisch-ungarische (zweifach), französische, schweizerische, italienische, englische und russische Banknoten sowie 20 Franksstücke (ganze und halbe), 20 und 10 Kronenstücke österr.-ungar. Gepräges, Sovereigns, Dukaten.

1869 standen 9 Devisen im Kursblatte: Amsterdam, Augsburg, Berlin, Frankfurt, Hamburg, Leipzig, London, Paris, Wien. 1876 fielen die deutschen Wechselplätze weg und kamen an ausländischen neu hinzu: Brüssel, italienische Bankplätze, Schweizer Konkordatsplätze. Die Devisenplätze änderten sich in der Folgezeit nicht.

3. Der Geschäftsverkehr.

Der Geschäftsverkehr an der Münchener Börse war nach Größe, Art und Bedeutung in dieser Periode zu verschiedenen Zeiten ganz verschieden.

Was die Größe der Geschäfte im allgemeinen anlangt, konnten die Bewegungen in den Zahlen der Börsenbesucher und die Zu- und Abgänge der Effekten unmöglich ohne Einfluß bleiben. Bis gegen Ende der 80er Jahre zeigte sich immermehr Interesse für den Bösenverkehr; seit dieser Zeit nahm der Börsenbesuch ab. Die beträchtlichen Zulassungen brachten einigen Ersatz. Der private Abendverkehr fand früher in den Wintermonaten regelmäßig statt, so daß z. B. 1884 stolz von einer dreimaligen täglichen Börse die Rede sein konnte. In neuerer Zeit unterblieb die Abendbörse mangels Teilnahme gänzlich. Der Sonn- und Feiertagsverkehr erwies sich seit 1892 als überflüssig.

Zahlenmäßige Angaben über die Höhe der Umsätze zu München fehlen, wie bei jeder Börse. Einige Anhaltspunkte gewähren die Erträgnisse der Sensariemarken 1869—1873 und die für die Börse getroffenen Verkehrseinrichtungen und ihre Benutzung.

An Sensariemarken wurden bezahlt:

1869 :	4716	fl.	15 kr.
1870 :	1283	„	52 „
1871 :	376	„	15 „
1872 :	785	„	49 „
1873 : (bis 1. Mai)	433	„	37 „

Nach diesen Ziffern muß man annehmen, daß der Verkehr nach 1869 stark zurückging und sich nur allmählich wieder erholte. Zu beachten ist allerdings, daß 1871—73 viele Geschäfte an der Börse ohne Vermittlung der Sensale gemacht wurden, was zur Folge hatte, daß für die Abschlüsse keine Sensariemarken entrichtet wurden.

Als 1876 die Telegraphenzentrale aus dem Stadtinnern verlegt wurde, verband man die Börse mit derselben durch eine Rohrpostanlage und errichtete eine eigene Rohrpoststation. Späterhin wurde die Rohrpoststation aufgelassen und eine Telegraphenstation Börsen-Bazar eröffnet. Diese war zunächst öffentliche Telegraphenstelle, wurde aber 1883 in eine besondere Telegraphenstation Börse umgewandelt, die nur den Handelsvereinsmitgliedern zugänglich war. Auf Betreiben des Handelsvereins wurde München 1883 mit Berlin, 1884 mit Frankfurt und 1891 mit Wien durch direkte Börsendrähte verbunden. 1883 wurde der Telephonverkehr eingeführt. Schon 1884 mußte die Zahl der Apparate von 3 auf 4 erhöht werden, 1887 wurde ein besonderer Apparat für den Verkehr nach Augsburg aufgestellt; heutzutage stehen 7 Telephonzellen für den Nah- und Fernverkehr zur Verfügung.

Aus den Jahren 1885—1906 besitzen wir genaue Angaben über den Depeschenverkehr an der Telegraphenstation Börse. Die Zahlen resultieren hauptsächlich aus dem Verkehre während der Börsenstunden.[1])

Jahr	Aufgegebene Depeschen	Angekommene Depeschen	Transitverkehr	Mindesttagziffer an eingegangenen Depeschen	Desgl. an aufgegebenen Depeschen	Höchste Tagesziffer an eingegangenen Depeschen	Desgl. an aufgegebenen Depeschen
1885	17863	27955	—	40	23	218	130
1886	27955	41195	—	83	37	247	159
1887	22795	34634	—	—	—	—	—
1888	26461	35808	6907	34	27	317	200
1889	29580	36241	10085	60	38	183	165
1890	26130	37120	11308	86	36	209	172
1891	23567	34862	9290	70	43	191	134
1892	21801	33938	8790	77	37	212	166
1893	22919	32697	10935	49	37	223	187
1894	25357	31661	11394	55	45	190	159
1895	32254	38400	7375	60	43	221	218
1896	22042	28502	6384	52	38	154	141
1897	23924	29917	8148	65	41	155	129
1898	22756	30268	10680	61	44	142	127
1899	27414	34136	9661	54	31	203	207
1900	25349	29230	7340	50	40	168	152
1901	20892	23094	5638	44	40	124	117
1902	20839	21414	5505	37	33	125	169
1903	20006	21756	5126	25	31	119	152
1904	22237	20395	4925	38	32	115	152
1905	28597	23816	5362	54	50	130	217
1906	24893	20413	4782	41	44	113	157

Der Depeschenverkehr nahm 1886 gegenüber 1885 sehr beträchtlich zu, flaute 1887 ab, erreichte aber 1888—1890 wieder hohe Ziffern.

[1]) Insbesondere wurde seit der Übersiedelung in das „Haus für Handel und Gewerbe" die Station Börse vom Publikum wegen einer in der Nähe liegenden Telegraphenstation außerhalb der Börsenzeit kaum mehr benutzt.

1891—1894 traten Rückgänge ein, 1895 erfolgte eine bedeutende Steigerung. 1896 war der Verkehr erheblich geringer als im Vorjahre, stieg jedoch alsdann bis 1900, ohne die Höhe von 1895 wieder zu erreichen. 1900—1904 wurden die Zahlen geringer, 1905 trat eine nicht unbedeutende Mehrung ein, 1906 machten sich wieder Rückgänge bemerkbar.

Die Größe des Geschäftsverkehrs im allgemeinen war von den Konjunkturen der großen deutschen Effektenmärkte, noch mehr aber von den Vorgängen des lokalen Münchener Wirtschaftslebens abhängig. Die Börse konnte sich jenen Einflüssen des großen Marktes nie entziehen, zeigte aber doch oft eine gewisse Selbständigkeit; ihre einheimischen Werte gingen häufig ihre eigenen Wege. Lokale Ereignisse wirkten sehr lebhaft auf die Börse ein, so die Vorgänge in der Brauereiindustrie und die Wechselfälle auf dem Immobilienmarkte. Nach den Konjunkturen zählten im allgemeinen die Jahre 1869/70, 1871—75, 1879—85, 1888—90, 1895—1901 zu den geschäftsreichen Zeitabschnitten, während im übrigen die Geschäfte mehr oder minder ungünstig lagen.

Der Geschäftsverkehr nahm im einzelnen, im Zeit- und im Kassageschäfte, in den Dividendenpapieren und in den festverzinslichen Werten, in den Wechseln und Sorten, im offiziellen und im freien Verkehr, einen ganz verschiedenen Verlauf.

a) Das Zeitgeschäft.

Der Zeithandel an der Münchener Börse hatte zweimal in dieser Periode besondere Organe zur Erleichterung der Geschäftsabwicklung, zuerst 1869—70 und dann 1872—1901. 1869—70 und 1872—1901 wurde je ein Kollektivskontro, 1881—1886 außerdem noch ein Differenzenskontro, das sich 1886 mit dem Kollektivskontro vereinigte, unterhalten. Außerhalb der Zeit des Bestehens der Kollektivskontren war der Zeithandel gleich Null; auch während des Bestehens der Abrechnungsvereine war der Umfang desselben sehr wechselnd.

Das erste Münchener Kollektivskontro wurde am 12. März 1869 gegründet und vereinigte 62 Münchener Firmen und auswärtige Spekulanten. Die Spekulation beschäftigte sich hauptsächlich mit den auch anderwärts beliebten Spielpapieren, mit österreichischen Kreditaktien, österreichischen Bankaktien, Franzosen und Lombarden. Die Geschäfte in diesen Werten waren sehr umfangreich und häufiger als die Umsätze auf dem Kassenmarkte. Bei der Abrechnungsstelle wurden täglich oft mehrere Millionen Gulden ausgeglichen. Die Spekulationslust war außerordentlich gewachsen (vgl. die gleichzeitigen Vorgänge an der Wiener Börse; „Haussesyndikate") und hatte „manche gefährliche Spieler herangezogen". Die großen Spekulationen dauerten bis zum Ausbruche

des deutsch-französischen Krieges. Dieser überraschte alle Zweige des Börsengeschäftes, insbesondere aber den Zeithandel, aufs unangenehmste. Man hatte sich übermäßig in Kreditaktien und Lombarden engagiert und konnte nun die Medioliquidation im Juli 1870 nicht beendigen. 6 Firmen bereinigten ihre Verbindlichkeiten nicht, das Kollektivskontro richtete nichts aus und löste sich auf, der Handelsverein in Verbindung mit einem provisorischen Comité mühte sich bis ins Spätjahr 1872, die Juliliquidation 1870 zu Ende zu führen.

Am 31. Oktober 1872 entstand das 2. Kollektivskontro.[1]) 11 Bankfirmen gründeten unter Führung der Firma M. Guggenheimer & Co. (mit Genehmigung des Handelsvereins) den neuen, rechtlich selbständigeren Verein. Ultimo Dezember 1872 fand die 1. Effektenskontrierung statt. Der Verein hatte 1873—1900 folgenden Mitgliederbestand:

Jahr	Gesamtzahl	Klasse I	Klasse II	Klasse III (seit 1875)
1873	20	9	11	—
1874	28	—	—	—
1875	32	—	—	—
1876	33	9	24	—
1877 [2])	29	—	—	—
1880	32	—	—	—
1881	32	7	18	7
1882	35	10	21	4
1883	55	11	25	19
1884	60	11	28	21
1885	60	9	27	24
1886	86	19	44	23
1887	85	21	44	20
1888	87	20	47	20
1889	86	21	47	18
1890	87	21	57	9
1891	82	19	58	9
1892	81	18	55	9
1893	81	17	55	9
1894	75	14	54	7
1895	74	13	54	7
1896	69	10	52	7
1897	66	—	—	—
1898	63	—	—	—
1899	62	—	—	—
1900	61	—	—	—

Die Mitgliederzahlen stiegen in den ersten Jahren rasch, seit 1875 langsam. Die größten Steigerungen brachten die Jahre 1883 und 1886. Die Zugänge des Jahres 1886 kamen wohl vor allem daher, daß bei Auflassung des Differenzenskontros eine Reihe von Mitgliedern, die bisher dem Kollektivskontro noch nicht angehört hatten,

[1]) Siehe auch oben S. 74.

[2]) Die Zahlen für 1878 und 1879 waren nicht aufzufinden.

diesem beitraten. Das Differenzenskontro, 1881 gegründet, zählte 1882: 60 und 1883: 66 Mitglieder. Ende der 80er Jahre hatte das Kollektivskontro seinen höchsten Mitgliederbestand erreicht. Seit jener Zeit traten ständig Rückgänge ein, da infolge mangelnder Geschäfte das Interesse am Kollektivskontro erkaltete. Unter den Mitgliedern des Jahres 1873 waren 3 Banken, unter jenen des Jahres 1896 4 Banken und 6 Sensale. Bankiers und Privatkapitalisten spielten die Hauptrolle im Zeithandel.

Die Werte, in welchen Zeitgeschäfte stattfanden, nahmen bis gegen Mitte der 80er Jahre zu. 1876 wurden Kompensationskurse in 15, 1880 in 18, 1885 in 17, 1897 in 11 Werten festgesetzt. Liquidationskurse waren 1876 in 4, 1880—84 in 10 Werten im Kursblatte notiert.[1]) 1880—84 wurden Zeitkurse in Kreditaktien, Staatsbahnaktien, Lombarden, Diskontoanteilen, österreichischer und ungarischer Gold- und Silberrente, russischer konsol. Anleihe von 1880, russischer Orientanleihe 2. und 3. Emission, Rumäniern, Ägyptern festgesetzt. 1897 wurden 11 Wertpapiere zum Zeithandel zugelassen: 3½% Bayern, 3% Reichsanleihe, 3% Preußen, 4% ungarische Kronenrente, 4% Italiener, Österreichische Kreditaktien, Diskontoanteile, Dresdener Bankaktien, Südbahn-, Staatsbahn- und Österreichische Bankaktien.

Das Zeitgeschäft wurde kurz nach Wiederbegründung des Kollektivskontros von der Ungunst der allgemeinen Wirtschafts- und Börsenverhältnisse (Wiener Krach 1873) heimgesucht. Es konnte sich nicht recht entwickeln, wenn sich auch hier und da (1874: im September; 1875: größerer Handel in Notenbankaktien) Ansätze zur Besserung zeigten. 1876 meinte der Vorstand des Handelsvereins: Die Differenzgeschäfte seien gar nicht nötig, da das „natürliche" Geschäft ausgedehnt genug sei, der Börse Lebensfähigkeit zu verleihen. Mit dem wirtschaftlichen Aufschwunge seit 1879 besserte sich auch der Zeithandel und erlebte eine zweite Blüte. Zahlreich waren die skontrierten Werte, zahlreich der Besuch des Vereins, zahlreich die Umsätze in den beliebten Kreditaktien und in ungarischer Goldrente. Lebhaftes Interesse erweckte das Differenzenskontro, das zum erstenmal Ultimo Dezember 1881 in Tätigkeit trat und große Annehmlichkeiten für die Skontrierung brachte. Man hielt zeitweise den Handel in den Hauptspekulationswerten für bedeutend genug, um die Kurse zweimal täglich nach Berlin, Frankfurt, Augsburg und Nürnberg zu depeschieren (1885). (Dieses Vorgehen stellte sich jedoch bald als zwecklos und unrentabel heraus.) Die Versuche, einheimische Aktien (z. B. Trambahnaktien) auf Zeit zu handeln, hatten keinen Erfolg. Beschränkend auf den Zeithandel wirkte

---

[1]) 1880—84 hatte das Kursblatt eine eigene Rubrik für Liquidationskurse.

die Börsensteuergesetzgebung; sie führte zur Abschaffung der Medioliquidation am 1. Januar 1886. Die Vorgänge zu Paris 1882 und die politischen Unstimmigkeiten 1887 drückten stark, so daß es infolge dieser Ereignisse zu manchen schweren Abwickelungen und sogar zu Interimsliquidationen kam, die jedoch jedesmal im Laufe der betreffenden Liquidationen noch zu Ende geführt wurden. Im übrigen verliefen die Liquidationen zu München glatt. Gegen Ende der 80er Jahre hatte der Münchener Zeithandel seinen Höhepunkt überschritten. Die Zahl der kleinen Bankgeschäfte ging zurück, die Privatspekulanten verschwanden, es fehlte an Bankinstituten, welche sich eifrig mit Zeitgeschäften abgegeben hätten. In München fanden nur in sehr wenigen Papieren, in Kreditaktien und Diskontoanteilen, Geschäfte statt. Manche Werte, die zunächst nur auf Zeit gehandelt wurden, wie italienische Staatsfonds, gingen in den Kassaverkehr über. Die Prolongationen waren in München unsicher. So kam es, daß sich, wie 1889 berichtet wird, die Interessenten vielfach nach auswärtigen Plätzen, vor allem nach Berlin wandten, wo sie ihre Geschäfte bequem und sicher abwickeln konnten. 1890—1894 hielt sich das Zeitgeschäft in den engsten Grenzen; unter der Herrschaft des Börsengesetzes konnte es sich nicht erholen. „Die Terminumsätze in den reinen Spekulationspapieren haben sehr stark gelitten" (1897). Schließlich war der Zeithandel so unbedeutend, daß sich das Kollektivskontro mangels genügender Beschäftigung 1901 auflöste.

Seit 1901 stellt zwar der Börsenvorstand noch allmonatlich Kompensationskurse fest, die sich nach den betreffenden Tageskursen richten; diese Kurse sind, von auswärts (Berlin) bestimmt, meist unnötig, da fast kein Ultimohandel stattfindet.

Das Zeitgeschäft ist heutzutage an der Münchener Börse ganz belanglos. Nach außen hin hat es nennenswerte Bedeutung wohl überhaupt nie gehabt. Vielleicht hat sein Verschwinden die Münchener Börse vor mancher unsauberen Spekulation und mancher Enttäuschung bewahrt; vielleicht führte sein Rückgang das Publikum mehr den Kassawerten, insbesondere den bayerischen Industriewerten zu.

b) Das Kassageschäft in Effekten.

Das Komptantgeschäft in Effekten spielte zu allen Zeiten — 1869/70 vielleicht ausgenommen — die erste Rolle im Münchener Börsenverkehre. Weder Wechsel-, noch Sorten-, noch Zeithandel hatten eine ähnlich große und regelmäßige Bedeutung, mag auch manchmal das Ultimo- oder das Sortengeschäft dem Kassahandel ebenbürtig gewesen sein.

Das Kassageschäft zerfiel schon zu Beginn dieses Zeitabschnittes — und dieser Gegensatz wurde immer größer — in zwei Hauptgruppen, in

das Geschäft in festverzinslichen Werten und in das Geschäft in Dividendenpapieren. Das Verhältnis zwischen beiden Gruppen im Marktverkehre war im Laufe der Jahre sehr verschieden. Bald herrschte der Handel in festverzinslichen Werten, bald jener in Aktien vor, je nachdem sich die Konjunkturen gestalteten. Im großen und ganzen war der Geschäftsverkehr in den festverzinslichen Werten keinen so großen Schwankungen unterworfen, wie der Handel der Dividendenpapiere. Das Geschäft in letzteren hörte in schlechten Zeiten manchmal fast gänzlich auf; die festverzinslichen Hauptwerte dagegen standen in guten und besonders in schlechten Zeiten in regem Verkehre. Der Handel in den festverzinslichen Werten bildete so das Rückgrat des ganzen Börsengeschäftes. Nach längeren Depressionen gab gerade der Anlagemarkt mehrmals den Anstoß zu neuem kräftigen Börsenleben; so waren es 1871 die Anlagewerte, welche die Börse aus ihrer Baissestimmung rissen, so leiteten 1889, 1894 die festverzinslichen Papiere die Blütezeiten des Börsenhandels ein. Die Aktien spielten im ersten Jahrzehnt dieses Zeitabschnittes, von den Münchener Bankaktien abgesehen, eine geringe Rolle. 1880—85 dagegen trat der Dividendenmarkt stark in den Vordergrund. Die Münchener Brauereiaktien kamen auf den Markt und wurden und blieben bei der Bedeutung der Brauereiindustrie Münchens die Favoritpapiere des Aktienmarktes. 1897—1901 gestaltete sich der Dividendenmarkt neuerdings sehr bedeutend, als die industrielle Hochkonjunktur herrschte und Münchener Terrainaktien in den Handel kamen.

Die größere Bedeutung des Marktes der festverzinslichen Werte hängt zusammen mit der vorwiegenden Beschäftigung der Banken mit diesen Papieren, mit der langjährigen Zurückhaltung der Münchener Institute gegen Dividendenwerte, mit der großartigen Entwickelung des Münchener und bayerischen Pfandbriefgeschäftes und mit der Neigung des großen Publikums, besonders des konservativen Bauernstandes, sein Vermögen in festverzinslichen Werten (Pfandbriefen) anzulegen.

α. Die festverzinslichen Werte.

Das Geschäft in festverzinslichen Werten befaßte sich wenig mit ausländischen und außerbayerischen Staatsfonds, mit außerbayerischen Städteobligationen, mit außerbayerischen Pfandbriefen, mit Industrieobligationen — schon die Zahlen der notierten Werte deuten darauf hin —; es pflegte auch die Eisenbahnprioritäten, wenigstens seit Anfang der 80er Jahre, fast nicht mehr; es gab sich vielmehr hauptsächlich und nahezu ausschließlich mit bayerischen Staats- und Städteobligationen und insbesondere mit bayerischen Pfandbriefen ab.

Ausländische Staatsfonds, nämlich Österreicher und Amerikaner,

standen anfangs der 70er Jahre in lebhaftem Handel; denn die 60er Jahre hatten große Anleihen des Auslandes nach Deutschland gebracht. Die Ausländer hielten sich bei Ausbruch des deutsch-französischen Krieges gut und förderten auch zu Anfang der Krise 1873/74 den Marktverkehr. Als aber die Amerikaner infolge der großen Konversionen und Rückzahlungen in den 70er Jahren verschwanden, blieben nur noch österreichisch-ungarische Werte im Handel und behaupteten sich bis in die neueste Zeit, wenn auch der Markt infolge des Rückflusses dieser Effekten ins Heimatland in München, wie anderwärts, wesentlich kleiner wurde. Bei den großen Konvertierungen gewannen sie größere Bedeutung (so in neuester Zeit 1902 anläßlich der Ungarnkonversion, 1903 anläßlich der Konversion der österreich. Silber- und Papierrente). Außerösterreichische ausländische Werte wurden nur selten dem Kursblatte einverleibt und hatten nur selten größere Umsätze. Das Börsengesetz hatte eine Abnahme der Anträge auf Zulassung ausländischer Renten nicht zur Folge. Jene Papiere, welche für den Platz von Interesse waren, wurden nach wie vor aufgenommen. Doch ging ein großer Teil des Handels in fremdländischen Staatsanleihen auch von Bayern aus nach dem deutschen Hauptmarkte für diese Werte, nach Berlin.

Der Verkehr in deutschen, außerbayerischen Staatsfonds gewann manchmal eine größere Bedeutung; häufig fanden gute Umsätze statt.

Das Geschäft in österreichischen Eisenbahnprioritäten war 1869 bis Mitte der 70er Jahre sehr bedeutend. Die österreichischen Eisenbahnprioritäten spielten damals ungefähr die Rolle auf dem Anlagemarkte, die heutzutage den Pfandbriefen zukommt. Die große Krise von 1873 aber setzte den österreichischen Bahnen zum Teile übel zu, verschiedene Gesellschaften machten hinsichtlich der Kuponszahlung in deutscher Reichswährung Schwierigkeiten, weswegen der Münchener Handelsverein einen großen Prozeß in Vertretung von ca. 30 000 Kupons gegen einzelne zahlungssäumige Gesellschaften führte; die hochverzinslichen Münchener Pfandbriefe erschienen auf der Bildfläche und so kam es, daß die österreichischen Eisenbahnprioritäten an Bedeutung stark verloren. Sie traten in der Folgezeit nur anläßlich der großen Konversionen der 5 %igen Werte in 4 %ige und anläßlich der Ausgabe von Goldprioritäten Mitte der 80er Jahre etwas hervor und waren im übrigen für den Börsenhandel ohne Belang. Heutzutage sind die Umsätze in diesen Werten verschwindend.

Deutsche Eisenbahnobligationen machten sich nicht besonders im Börsenhandel geltend.

Die bayerischen Staatsobligationen hatten 1869 ihren Hauptmarkt noch immer zu Frankfurt. Die neue Münchener Börse aber zog bald einen guten Teil der Geschäfte nach München. Bereits 1870 war

ein großer Erfolg zu verzeichnen. Die 5 % ige bayerische Militäranleihe, die mit offenkundiger Übergehung Münchens bei außerbayerischen Häusern untergebracht worden war, kehrte in kurzer Zeit ihrem ganzen Betrage nach durch Vermittlung der Münchener Börse nach München zurück. Waren auch die bayerischen Staatsobligationen durch den Ausbruch des Krieges 1870 stark mitgenommen worden, so ging der Börsenhandel anfangs 1871 zu einer kräftigen Hausse in diesen Werten über und bald wurden „ganz enorme Umsätze" in diesen Papieren vollzogen. 1872 sagte der Handelsverein mit Bezug auf die bayerischen Staatspapiere, dank der Anstrengungen erster Häuser sei München tatsächlich tonangebend in diesen Papieren geworden. Bis züm Jahre 1875 erschien keine neue bayerische Anleihe; mannigfach machte sich deshalb auf der Börse Knappheit des Materials fühlbar. Als 1875 die „Neubayern" kamen, wurden sie trotz der Ungunst der Börsenlage in Umsätzen gehandelt, „wie sie in den letzten Jahren nicht gekannt waren". Im Verein mit den Pfandbriefen gaben sie Mitte der 70er Jahre „infolge der Hebung der Geldkraft und infolge der Konzentration aus der Provinz zu steten namhaften Umsätzen, zu Zeiten aber zu außerordentlichen umfangreichen Transaktionen Anlaß" und wurden auch in der geschäftslosen Zeit 1877—1879 „manchmal in größeren Posten glatt aufgenommen". Ihre einseitige Haltung (große Konversionen, hohe Kurse) ließ sie Anfang der 80er Jahre etwas zurücktreten; das Krisenjahr 1887 führte zu zahlreichen und übereilten Verkäufen. Im allgemeinen blieben sie ständig bis auf den heutigen Tag eine Hauptstütze des Börsengeschäfts. Kann man auch nicht behaupten, daß die Münchener Börse in diesen Werten dominierenden Einfluß auf die übrigen Börsen ausübt, bestimmen insbesondere Berlin und Frankfurt auf Grund regelmäßiger Geschäfte ihre Bayernkurse selbständig, so ist es doch wahrscheinlich, daß zu München der Hauptverkehr in bayerischen Staatsobligationen stattfindet, und ist es ferner sicher, daß München in der Festsetzung der Kurse mit tonangebend ist.

Bayerische Städtewerte kamen erst seit Mitte der 80er Jahre in größerer Zahl an den Markt; manche Städte fanden damals seitens der Münchener Banken kein hinreichendes Entgegenkommen, so daß sie sich nach auswärts wendeten. In den 90er Jahren und besonders seit 1900 erweiterte sich der Handel in Kommunalobligationen ganz beträchtlich. Viele dieser Werte haben ausschließlich zu München ihren Markt. Manche bayerische Städtewerte, besonders solche oberfränkischer und mittelfränkischer Kommunen, blieben von München fern. München ist wohl in allen daselbst notierten Papieren maßgebend, was Größe des Geschäftes und Preisbildung angeht, wenngleich einzelne Städte von auswärtigen Plätzen stark alimentiert, auch anderwärts einen guten Markt haben.

Die bayerischen Pfandbriefe sind die Hauptwerte der Münchener Börse. Ihre Bedeutung für den Münchener Markt reicht in die Mitte der 70 er Jahre zurück. Zu Anfang der 70 er Jahre hatten die Hypothekenbankneugründungen zu München eine lebhafte und äußerst fruchtbare Konkurrenz auf dem Gebiete des Bodenkredits hervorgerufen. Sämtliche Institute hatten das Pfandbriefsystem oder das System der Kommunalobligationen kreiert und gaben nun in rasch steigendem Maße, begünstigt durch mehrfache Aufschwungsperioden im Münchener Baugewerbe (1875—1878, 1886, 1894—1900), große Summen von Pfandbriefen rc. aus. Die Vorliebe des süddeutschen Kapitalistenpublikums wendete sich diesen Werten in hohem Grade zu. Der Börsenmarkt wurde stets, sei es infolge der Zugänge, sei es infolge der großen Konversionen (besonders 1881—1887) durch die Pfandbriefe belebt. Nur selten trat ein Abflauen der Stimmung ein (am ehesten dann, wenn die Konversionen zu umfangreich und die Kurse zu hoch wurden [1888, 1896] oder wenn die Dividendenpapiere besonders stark hervortraten). In Krisenzeiten hielten die Pfandbriefe den Börsenverkehr aufrecht (1890/91 und insbesondere 1901 ff., wo selbst die Vorgänge bei einzelnen norddeutschen Hypothekenbanken dem Handel keinerlei Abbruch taten). Der Pfandbriefhandel an der Börse hat, im Gegensatz zu dem Handel in anderen Papieren, die Besonderheit, daß im wesentlichen nur Aufkaufsgeschäfte stattfinden. Die Hypothekenbanken treten als Käufer des Materials, das in ihren Pfandbriefen angeboten wird, auf und nehmen es zu den im wesentlichen von ihnen diktierten Kursen. Verkaufsgeschäfte in Pfandbriefen werden von den Hypothekenbanken an der Börse nicht gemacht. Braucht ein Bankier für seine Kundschaft Pfandbriefe, so kauft er sie in der Regel außerhalb der Börse bei der Hypothekenbank, die ihm, soweit es sich um feste Plazierungen handelt, meist Provisionen gibt. Kaufgeschäfte in Pfandbriefen an der Börse seitens der Privatbankiers kommen nur etwa vor, wenn ein Bankier Pfandbriefe für seinen Kunden, der eine Hypothekenschuld in Pfandbriefen zurückzahlen will, benötigt oder wenn Pfandbriefe gesucht werden, für welche die Banken zur Zeit nicht Abgeber sind. Die Münchener Börse ist infolge ihres bedeutenden Geschäftes maßgebend für den Handel in bayerischen Pfandbriefen; ihre Kurse sind für diese Werte bestimmend. Die Umsätze in bayerischen Pfandbriefen mögen sich bei stillem Geschäfte schätzungsweise täglich auf $^1/_4$—$^1/_2$ Million Mk. belaufen.

Außerbayerische Pfandbriefe wurden in neuester Zeit ziemlich zahlreich zur Börse zugelassen, wurden jedoch bei weitem nicht so lebhaft gehandelt, wie die einheimischen Werte.

β) Die Dividendenpapiere.

Das Geschäft in Aktienwerten an der Börse lag hauptsächlich in den Händen der Bankgeschäfte. Manchmal spielten, wie dies an jeder Börse vorkommt, kleine Firmen in diesem oder jenem Effekte eine große Rolle. Die Banken kümmerten sich in der Hauptsache nur um wenige Werte; sie ließen sich Emissions- und Gründungsgeschäfte bis in die neueste Zeit wenig angelegen sein. Erregte es doch Aufsehen an der Börse, als 1889 die Hypotheken- und Wechselbank, angeblich zum ersten Male, die Aktien eines industriellen Unternehmens (Aschaffenburger Buntpapierfabrik) an der Börse einführte.

Während sich ein großer Teil der Geschäfte in festverzinslichen Werten in den Kontors der Banken ꝛc. abspielt, geht das Geschäft in Aktien meist durch die Börse. Die Umsätze waren den Konjunkturen entsprechend von ganz verschiedener Größe. In Zeiten der Hochkonjunktur mochten z. B. in Terrainaktien 100—150 Stück täglich umgesetzt werden; seit der Krise 1901 wurden manchmal nur wenige Stücke gehandelt.

Die Hauptwerte des Dividendenmarktes waren stets, ähnlich den Hauptwerten des Anlagemarktes, lokale Papiere. Deshalb war das Geschäft in ihnen weniger durch die allgemeinen als vielmehr durch die lokalen wirtschaftlichen Vorgänge bestimmt. So ist es zu erklären, daß z. B. trotz des allgemeinen Aufschwungs von Industrie und Handel 1904/06 der Münchener Dividendenmarkt darniederlag, weil auf seine Hauptaktienwerte, die Terrain- und Brauereiaktien, die Münchener Immobilienkrise unverändert ungünstig wirkte.

Der Münchener Markt in Bankaktien erfuhr durch die Bank-Gründungen zu München 1869—1876 eine wesentliche Förderung, so daß das Geschäft in diesen Werten damals inmitten der Krisenzeit vorteilhaft hervortrat. Späterhin hatten die bayerischen Bankwerte geringere Bedeutung für den Börsenhandel. Die älteren Werte waren bald in festen Händen; die neuen Werte waren nicht zahlreich und wurden ebenfalls rasch untergebracht.

In auswärtigen Bankaktien fanden selten bedeutendere Umsätze statt.

Die Industrieaktien, anfänglich an Zahl gering, wurden in den 70er Jahren stets gut umgesetzt. Der Handel in diesen Werten hörte selbst in den schlimmsten Zeiten 1877/78 nicht ganz auf; denn die Unternehmungen, wie die Löwenbrauerei München, die Maximilianshütte, die Aktiengesellschaft für Oberbayerische Kohlen, deren Aktien im Handel besonders hervortraten, waren durchweg sehr solid. Bis 1880 gab es nur einzelne Industriepapiere, keine größere Gruppe von Werten. Seit 1880 aber bildete sich eine Gruppe, die fortan die wichtigste Rolle spielen sollte. Es waren dies die Münchener Brauereiaktien

und in deren Gefolgschaft zahlreiche bayerische und selbst außerbayerische Brauereiwerte. 1880—1884 wurde der Dividendenmarkt durch diese Papiere sehr belebt. 1885 bis gegen 1895 aber wollte sich, abgesehen von Jahren 1888/89, kein flottes Geschäft entwickeln. Bald enttäuschte dieses, bald jenes der neuen Brauereiunternehmen; durchweg gute Entwicklung nahmen nur wenige Gesellschaften, wie insbesondere die Löwenbrauerei und die Mathäserbrauerei. 1895—1901 nahm der Industrieaktienmarkt einen neuen und großartigen Aufschwung. Die gute wirtschaftliche Konjunktur führte zu lebhaften Geschäften in einzelnen Werten, besonders in den wenigen Montanaktien und in den Aktien der neuen Elektrizitätsindustrie. Der gewaltige Aufschwung des Baugewerbes und des Grundstückmarktes zu München förderte den Handel in allen Werten, die einen guten Grundbesitz zu München hatten; so traten insbesondere die Aktienziegelei München, die Kunstmühle Tivoli und verschiedene Brauereien hervor. 1899—1900 erreichte der Handel in Industrieaktien „eine früher nicht einmal geahnte Größe".

Mehr noch als die Industriewerte belebten 1897—1901 neue Papiere den Markt, die Aktien der Münchener Immobiliengesellschaften. In diesen Aktien entstand seit 1897 ein enormes spekulatives Geschäft und zwar zunächst im freien Verkehr. Der freie Verkehr übertraf damals den ganzen offiziellen Verkehr. 1899 wurden einige der Hauptaktien in den offiziellen Handel gezogen. Bis 1901 entfaltete sich ein sehr lebhaftes Geschäft; die allgemeine Krise 1900 tat keinen Eintrag. Als aber 1901 das Münchener Baugewerbe und der Wohnungs- und Terrainmarkt in Not gerieten, flaute der Umsatz unter starken Kursrückgängen sehr ab. Nicht allein der Terrainaktienmarkt, auch das Geschäft in den sämtlichen übrigen Dividendenwerten litt unter der Münchener Immobilienkrise.

Von den Dividendenpapieren wird ein großer Teil nur in München gehandelt; in den lokalen Werten und besonders in den Brauereiaktien, bestimmt die Münchener Börse die Kurse, die infolge der Wichtigkeit der Münchener Brauereiindustrie von Bedeutung sind. In den Terrainwerten ist München ebenfalls maßgebend; die Einführung einzelner Münchener Immobilienwerte in Berlin, welche zur Hebung der durch die Krise gedrückten Kurse geschah, brachte München nicht in Abhängigkeit von jenem Markte.

c) Das Geschäft in Wechseln und Sorten.

Der Wechsel- und Sortenhandel an der Münchener Börse erreichte selten einen größeren Umfang. Besonders bedeutend scheint er 1872 gewesen zu sein: „Devisen- und Sortengeschäfte erfuhren einen ungeahnten Aufschwung. Besonders österreichische Wechsel und Noten wurden

leicht plaziert." Dies hing zusammen mit dem lebhaften Aufschwunge des Getreide- und Produktenhandels (vgl. die gleichzeitigen lebhaften Bestrebungen des Handelsvereins, die eingegangene Waren- und Produktenbörse wieder ins Leben zu rufen). Späterhin litt der Handel Münchens nach Österreich sehr unter dem autonomen Zolltarife Österreichs von 1878; deswegen ging auch der Devisenhandel zurück. Erst Mitte der 80er Jahre kamen wieder mäßige Geschäfte in den Devisen Wien und in österreichischen Noten, wie auch in einheimischen Wechseln vor; andere als österreichische Devisen wurden fast gar nicht gehandelt. Bis zur österreichischen Valutaregulierung fanden in österreichischer Valuta häufig Geschäfte statt, weil einzelne Geschäftsleute (Produktenhändler; Bedarf der Brauereien) besonderes Interesse hieran nahmen und auf der Börse zum Handel erschienen. In der Zeit der letzten Hochkonjunktur 1896—1900 bildete sich ein etwas belangreicheres Geschäft in Devisen aus. So wurden 1898 und in den folgenden Jahren die Devisen Paris, London, Wien, ferner österreichische und italienische Noten lebhaft gehandelt. „Österreichische und italienische Noten wurden fast täglich umgesetzt." Auch heutzutage ist das Geschäft in österreichischen Noten nicht gering.

Im großen und ganzen vollzieht sich das Wechsel- und Sortengeschäft bei den Banken und Bankgeschäften. Die Börse hat in diesen Geschäftszweigen keine sonderliche Bedeutung.

d) Der freie Verkehr.

Zu Zeiten der Hochkonjunktur herrschte regelmäßig ein freier Verkehr. So kamen früher in österreichischen Bahnen, ungarischer Goldrente, russischen Fonds, Italienern, Bergwerksaktien (Laurahütte) lebhafte Geschäfte vor, so daß auch die Arbitrage von und nach München zeitweise mit Erfolg eingreifen konnte. In neuerer Zeit spielte der freie Verkehr eine große Rolle, als die Terrainaktien auf den Markt kamen und noch nicht im Kursblatte aufgenommen waren. Späterhin gestaltete sich der freie Markt unregelmäßig. Werte, wie Augsburger Textilindustrien, Lindeschen Aktien, ferner solche Papiere im Kursblatte, die selten notiert sind, auch norddeutsche Bergwerkspapiere werden hier und da umgesetzt, ohne daß diesen Geschäften eine sonderliche Bedeutung beizumessen wäre. —

Der Handel in Zins- und Dividendenscheinen, in ausländischen Schecks, Anweisungen und Auszahlungen ist ohne Belang.

Die Börse hatte bis weit hinein in die 70er Jahre zu Frankfurt ihre hauptsächlichen Beziehungen. Späterhin ging der Verkehr nach Frankfurt stark zurück und in neuerer Zeit fanden nur ganz wenige Transaktionen und Arbitragen dahin statt. An Stelle Frankfurts ist Berlin getreten. Vor der österreichischen Valutaregulierung hatte der Verkehr nach Wien größere Bedeutung.

4. Die Faktoren der Entwicklung.

Die Münchener Börse hat in der 3. Periode ihres Bestehens feste Wurzel gefaßt und gegen früher ganz erhebliche Fortschritte gemacht. Ihr Besucherkreis hat sich bedeutend erweitert, die Zahl ihrer Werte hat sich stark vermehrt, ihr Geschäftsverkehr wurde nie mehr so geringfügig, wie in den 40er und 50er Jahren. Ihre Geschäfte entfalteten sich in einigen Papieren zu sehr beträchtlicher Höhe. Sie wurde ein Hauptmarkt in bayerischen Werten und wurde in einzelnen Effekten allein maßgebende Preisbildnerin. In außerbayerischen Werten war ihre Bedeutung im Vergleiche zu den großen Börsen Berlin und Frankfurt gering.

Sucht man die wichtigsten Faktoren, die günstigen, wie die ungünstigen, welche die Börse in diesem Zeitraume beeinflußten, zusammenzufassen, so dürfte folgendes besonders hervorzuheben sein.

In erster Linie verdankt die Börse ihr Aufblühen der unablässigen Fürsorge des Münchener Handelsvereins. Dieser Verein erkannte von Anfang an, daß München lediglich als Provinzbörse eine Bedeutung erlangen könne und gab sich deshalb Mühe, gerade die bayerischen Papiere zu pflegen (vgl. Instruktion für Börsenkommissäre von 1869). Er nahm eine große Reihe von Verbesserungen der Börsenordnung vor, er sorgte für die Vermittlung von Kursen und Nachrichten und für die Verkehrseinrichtungen und war überhaupt auf die verschiedenste Weise auf die Pflege der Börse bedacht. Er befaßte sich zu verschiedenen Malen ernstlich mit dem Gedanken, der Börse ein würdiges eigenes Heim zu verschaffen und realisierte schließlich diesen Plan, indem er 1898—1901 im Verein mit der Handels- und Gewerbekammer von Oberbayern ein prächtiges Gebäude, das „Haus für Handel und Gewerbe", aufführte und dasselbe mit allen modernen Verkehrseinrichtungen aufs beste versah. Seit 1901 hat die Börse dieses neue Heim bezogen. Ein besonderes Verdienst um die Börse erwarb sich die Vorstandschaft des Vereins, die wie die Protokolle ausweisen, eine sehr große Arbeitstätigkeit entfaltete. Schon 1869 berichtete die Handelskammer, daß die Börse, „dieses Unternehmen, das ursprünglich allseits auf große Schwierigkeiten stieß, vor allem der unermüdlichen Energie der ersten Unternehmer die Bedeutung, die sie bereits einnehme, verdanke".

In zweiter Linie wurde für den Aufschwung der Münchener Börse in diesem Zeitraume die bedeutende Zunahme bayerischer Wertpapiere die eines Marktes bedurften oder doch eines solchen fähig waren, sowie die Steigerung der Umsätze in diesen Werten wichtig. Die bayerische Staatsschuld betrug 1870 496 Mill. fl.; die bayerischen Pfandbriefe beliefen sich 1870 auf 43 Mill. fl.; die 9 bayerischen Aktienbanken hatten 1872 ein Nominal-A.-K. von 78,6 Mill. fl. und die

110 bayerischen Industriegesellschaften ein solches von 60—65 Mill. fl. (berechnet nach Landgraf, Jahrbuch). Die bayerischen unmittelbaren Städte und pfälzischen Gemeinden über 2500 Seelen hatten 1883 Anlehnsschulden im Betrage von 93,5 Mill. Mk. Die neueren Zahlen ergeben eine wesentliche Steigerung. So betrug die bayerische Staatsschuld am 31. März 1904 1729 Mill. Mk.; die Schuld bayerischer Städte 1901: 382,98 Mill. Mk.. Bayerische Pfandbriefe waren am 31. Dezember 1905 2678 Mill. Mk. im Umlaufe. 27 bayerische Banken hatten 1904/5 ein Nominalaktienkapital von ca. 270 Mill. Mk., 408 industrielle und sonstige bayerische Aktiengesellschaften ein solches von ca. 980—985 Mill. Mk. Nicht allein die Zahlen der Effekten, auch die Umsätze in denselben wuchsen immer mehr. So ergab die sog. Börsensteuer 1881/82—1905 folgende Erträgnisse in Bayern (in tausend Mark):

Rechnungsjahr (Reichsjahr)	Emissionssteuer	Umsatzsteuer (Kauf- und sonstige Anschaffungsgeschäfte)
1881/82[1])	242	39
1882/83	215	71
1883/84	414	81
1884/85	408	89
1885/86[2])	206	151
1886/87	498	247
1887/88	313	173
1888/89	375	245
1889/90	806	262
1890/91	603	213
1891/92	447	185
1892/93	453	189
1893/94	—	185
1894/95[3])	—	455
1895/96	—	505
1896/97	—	422
1897/98	—	444
1898/99	—	443
1899/00	—	498
1900/01[4])	—	560
1901/02	—	550
1902/03	—	538
1903/04	—	515
1904/05	—	605
1905/06	—	656

Zum 3. war die Entwicklung Münchens in diesem Zeitraume, vor allem die Ausbildung seines Bank- und Kreditwesens für die Börse von größter Wichtigkeit und in vieler Beziehung von Vorteil. München wurde immer mehr ein wirtschaftlicher Hauptpunkt des Landes.

[1]) Reichsgesetz vom 1. Juli 1881. [2]) Reichsgesetz vom 29. Mai 1885.
[3]) Reichsgesetz vom 27. April 1894. [4]) Reichsgesetz vom 15. Juni 1900.

München gewann stetig an Einwohnerzahl. Es zählte

1871 :	169 693	Seelen.
1885 :	261 981	„
1895 :	407 307	„
1905 :	538 983	„

Die Sparkraft der Bevölkerung wuchs im Laufe der Zeit immer mehr (vgl. Einlagen der städtischen Sparkasse 1875 : 1,717 Mill. fl.; 1905 : 53,9 Mill. Mk.). Der Kapitalreichtum der Bevölkerung, besonders das aus mobilen Werten fließende Einkommen der Bevölkerung stieg beträchtlich. Das Erträgnis der Kapitalrentensteuer ergab in München

1870:	247 981	Mk.
1880:	549 883	„
1890:	902 305	„
1900:	1632 000	„
1905:	1843 600	„

Das Aktienwesen bildete sich immer mehr aus. 1872 bestanden 16 Aktiengesellschaften mit ca. 93 Mill. fl. Aktienkapital, 1904/05 93 Unternehmungen mit ca. 360 Mill. A.K. Die Münchener Brauereiindustrie, die Hauptindustrie des Platzes, entwickelte sich in vorbildlicher Weise zum Großbetriebe. Es gab in München:

1881/85	37	Bierbrauereien	mit	780 942	hl	Malzverbrauch
1896/1900	27	„	„	1 481 045	„	„
1904	25	„	„	1 311 858	„	„

Das bayerische Eisenbahnnetz, in welchem München einen Hauptknotenpunkt bildet, vervollkommnete sich immer mehr (1871 waren in Bayern 2001 km, 1903 6094 km in Betrieb).

Besonders wichtig für die Börse war die Ausbildung des Geld- und Kreditwesens in München. 1875 gab es 65 Hauptbetriebe des Bankgeschäftes (7 Banken und 58 Bankgeschäfte, 17 Groß- und 48 Kleinbetriebe), 1882 86 Bank- und Wechselgeschäfte, 1895: 111 Betriebe (108 Haupt- und 3 Nebenbetriebe). Die Zahl der Bankgeschäfte stieg besonders in den 70er Jahren und ging in den 90er Jahren beträchtlich zurück. — Die Aktienbanken kauften viele Bankgeschäfte auf und erschwerten den anderen durch ihren großen Papierhandel und ihr umfangreiches Depositenwesen sowie durch ihre Ausdehnung nach der Provinz die Existenz; die Verringerung der kleinen Firmen war der Börse nicht vorteilhaft. Die Zahl der Münchener Aktienbanken stieg von 4 im Jahre 1869 auf 10 inkl. Reichsbankhauptstelle im Jahre 1905. Eine reiche Gründungstätigkeit entfaltete sich 1869—1876: es entstanden

1869 die Bayerische Vereinsbank: (A.K.: 21 Mill. fl.), die Bayerische Handelsbank (A.K.: 12 Mill fl.), 1871 die Süddeutsche Bodenkreditbank (A.K.: 14 Mill. fl.) 1872 die Bayerische Wechslerbank (A.K. 3 Mill. fl.), 1873 die Bayerische Zentralbank (A.K.: 1/2 Mill. Tlr.), 1875 die Bayerische Notenbank (A.K.: 15 Mill. Mk.), 1876 die Reichsbankhauptstelle und die Filiale der R. Bank. Vereinsbank und Handelsbank widmeten sich zunächst ausschließlich dem Bankgeschäfte und pflegten Wechsel-, Effekten-, Giro-, Leih-, Inkasso-, Eskompte-, Depositen-, Kontokorrent-, Emissions- und Gründungsgeschäfte. 1871 nahmen beide Banken den Betrieb von Bodenkreditgeschäften auf. Die Süddeutsche Bodenkreditanstalt war ausschließlich Hypothekenbank. Die Wechslerbank diente dem Wechselstubenverkehr und betrieb Emissions-, Effekten- und Kontokorrentgeschäfte. Die Zentralbank hatte vor, finanzielle, und industrielle Handelsgeschäfte jeder Art, namentlich aber Gründungsgeschäfte zu machen. Wechslerbank und Zentralbank wurden von der großen Krise 1873 rasch hinweggerissen. Die Notenbank bildete sich durch Abzweigung von der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, die ihr Notenausgaberecht verlor, hiefür aber von vielen Beschränkungen, die bisher ihren Geschäftsverkehr behindert hatten, befreit wurde. Die Notenbank erhielt das Recht, 32 Mill. Mk. ungedeckter Noten zu verausgaben; durch diese Vermehrung bayerischen Papiergeldes wurde einem seit langem bestehenden Mangel abgeholfen. Die Notenbank betrieb, ähnlich wie die Reichsbank, Lombard-, Wechsel-, Depositen-, Girogeschäfte. Beide Banken machten den Giroverkehr in München heimisch. Die Reichsbank trug viel dazu bei, die seit langem drückend empfundene Isoliertheit Münchens auf dem Geldmarkte zu beseitigen. Notenbank und Reichsbank errichteten Filialen und förderten dadurch die Beziehungen Münchens zu den bayerischen Plätzen. Namentlich die Notenbank kam in Diskontverkehr mit fast sämtlichen bayerischen Kreditvereinen und Vorschußbanken. 1876 (bzw. 1906) hatte die Reichsbank in Bayern 1 Hauptstelle, 2 (bzw. 4) Stellen und 8 (bzw. 30) Nebenstellen. Die Notenbank zählte 1875 34, 1889 50, 1900 62, 1905 74 Filialen und Agenturen. Die Filialbank pflegte das Wechsel-, Lombard- und Depositengeschäft. Anfang der 70er Jahre bestellten sich mehrere auswärtige Banken zu München Kommandite. In den 80er Jahren wurden zu München nur wenige Aktienbanken gegründet, so 1881 die Bayerische Landesbank (A.K.: 1 Mill. Mk.; Zweck: Vermittlung und Förderung des Kapitals- und Kreditverkehrs), 1886 die Münchener Bank (zunächst Kommanditgesellschaft mit einem Kapital von 5 Mill. Mk.); letztere war besonders auf Emissions-, Report-, nnd Arbitragegeschäfte und auf die Übermittlung guter auswärtiger Rimessen bedacht. Beide Kreditbanken liquidierten in den 90er Jahren. Etwa um dieselbe Zeit nahmen die

Aktienbanken zu München an Zahl und Bedeutung zu. Neue Banken entstanden unter Übernahme älterer Bankgeschäfte, so 1892 die Bayerische Filiale der deutschen Bank, 1898 die Bayerische Bank (A.K.: 12 Mill. Mk.; Zweck: Betrieb von Handelsgeschäften aller Art) und die Filiale der Pfälzer Bank. Dem Realkredite auf dem Lande kam die Gründung der Bayerischen Landwirtschaftsbank (G. m. b. H.) 1896 besonders entgegen. Die meisten Münchener Banken vermehrten ihr Aktienkapital, nachdem sie seit den 70er Jahren ziemlich stabil geblieben waren. Die Kapitalzugänge, welche einzelne Münchener Banken seit ihrem Bestehen erfuhren, sind aus folgenden Zahlen ersichtlich. Die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank hatte ein ursprüngliches Kapital von 10 Mill. fl.; 1905 einen effektiven Stand von 49,2 Mill. Mk.; die Bayerische Vereinsbank ein ursprüngliches Kapital von 18 Mill. Mk., 1905 einen Bestand von 37,5 Mill. M.; die Bayerische Handelsbank ein ursprüngliches Kapital von 10,2 Mill. Mk., 1905 einen Bestand von 27,1 Mill. Mk.; die Pfälzer Bank ein ursprüngliches Kapital von von 0,6 Mill. Mk., 1905 einen Bestand von 50 Mill. Mk. Die Zunahmen sind nicht unbedeutend, wenn sie freilich hinter den Kapitalssummen der großen deutschen (Berliner) Banken sehr weit zurückbleiben. Die Berliner Banken dehnten in den 90er Jahren ihre Geschäfte immer mehr auch nach Bayern aus. Im neuesten Gründungsjahre der Münchener Bankbranche, im Jahre 1905, kam ihr Einfluß in München sehr deutlich zum Ausdrucke. So wurde die Bayerische Bank, die während der Krisenzeit ungünstige Geschäftsergebnisse gehabt hatte, mit Hilfe der Darmstädter Bank rekonstruiert; die Dresdener Bank errichtete eine Filiale; die Diskontogesellschaft gründete mit der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank die Aktiengesellschaft für Revisionen und Vermögensverwaltung mit einer Filiale zu München, sowie die Bayerische Diskonto- und Wechselbank zu Nürnberg. — Die ersten Münchener Banken machten im großen und ganzen eine stets günstige Geschäftsentwickelung durch. Folgende Zahlen dürften einen Anhalt für die Entfaltung einzelner Geschäftszweige geben (in Mill. Mk.):

Jahr	Pfandbriefumlauf der Münchener Banken	Wechselverkehr der Reichsbankhauptstelle	Wechselverkehr der Notenbank	Giroverkehr der Reichsbankhauptstelle	Giroverkehr der Notenbank
1869	43 [1]	—	—	—	—
1876	330,2 [2]	134,5	587	191	234
1885	750	227	709	968	443
1895	1295	322	695	1857	670
1905	1955	350	709	3208	894

[1]) Millionen Gulden. [2]) 1875.

Die Münchener Banken befleißigten sich einer äußerst soliden, ja ängstlichen Geschäftsgebarung. So begrüßenswert dies im allgemeinen war, für die Börse hatte es den großen Nachteil, daß ihr von dieser Seite aus nur eine einseitige Förderung (durch den Pfandbriefhandel) zuteil wurde. Die Münchener „gemischten" Banken hielten sich lange Zeit von allen Gründungs- und Emissionsgeschäften fern. Zu Anfang der 70er Jahre freilich schlossen „sämtliche Münchener Finanzkoryphäen" selbst große Anleihen ab und fanden sich in der Annahme, die Plazierung derselben hier oder von hier aus zu bewirken, nicht getäuscht (1872). „Fast sämtliche österreichische und deutsche Emissionen wurden zu München zur Zeichnung aufgelegt". München wurde für eine rasch steigende Zahl auswärtiger Kupons Zahlungsstelle. Aber seit der Krise 1873 herrschte große Zurückhaltung bei den Banken; nur Privatfirmen beschäftigten sich mit Emissionen; von Banken gaben sich vorübergehend die Bayerische Landesbank und die Münchener Bank mit Emissionen ab. Die große Zahl der Münchener Brauereiaktien wurde fast ohne jede Unterstützung seitens der tonangebenden Banken (Hypotheken- und Wechselbank, Vereinsbank, Handelsbank) untergebracht. Bei der geringen Beschäftigung Münchens mit Emissionen, legten auswärtige Emissionshäuser keinen Wert darauf, in München ihre Werte vertreten zu sehen (1888). Nur sehr solide Werte, namentlich Städteobligationen, wurden durch die ersten Banken auf den Markt gebracht; ganz ausnahmsweise gaben sie das eine oder andere Mal Aktien aus und waren in diesen seltenen Fällen zum Teil nicht vom Glücke begünstigt (vgl. Emission der Lokalbahn- und Schuckertaktien durch die Bayer. Vereinsbank). Erst seit Ende der 90er Jahre beteiligten sich die Hypothekenbanken in größerem Maße an Emissionen auch von Dividendenpapieren. So brachte z. B. die Hypotheken- und Wechselbank 1898 Aktien der Zuckerfabrik Offstein, 1899 Mathäseraktien, Heilmannaktien (zusammen mit Merck, Fink & Co.), 1900 Tucherbräuaktien (zusammen mit der Vereinsbank), 1902 Aktien der Jesuitenbrauerei Regensburg, 1903 Aktien der Brauerei Fürth, der Bamberger Mälzerei, 1905 Aktien der Miesbacher Brauerei auf den Markt. Über die Emissionstätigkeit der Münchener Banken und Bankfirmen, soweit es sich um Börsenwerte handelte, gibt folgende Übersicht einige Auskunft, welche die Antragsteller bei der Zulassungsstelle der Börse in den Jahren 1897—1905 aufzählt und die Zahl ihrer Anträge, die sie teils allein, teils mit anderen Firmen stellten, u. a. enthält:[1])

---

[1]) a = Anträge der Firma, welche sie allein stellte. b = Anträge sub a, welche Dividendenpapiere betrafen. c = Anträge der Firma, welche sie im Verein mit anderen Platzfirmen stellte. d = Anträge sub c, welche Dividendenpapiere betrafen.

Antragstellende Firma:		1897	1898	1899	1900	1901	1902	1903	1904	1905
1. Kgl. Filialbank	a	0	1	0	0	5	3	3	2	0
	b	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	c	0	0	0	0	0	1	1	5	3
	d	0	0	0	0	0	0	0	0	1
2. Hypotheken und Wechselbank	a	2	5	5	9	7	9	9	10	5
	b	0	3	2	0	1	3	2	2	2
	c	0	0	2	5	4	3	2	4	4
	d	0	0	1	3	0	0	0	1	1
3. Bayer. Vereinsbank	a	9	2	5	6	7	1	2	6	1
	b	4	0	4	2	2	0	0	3	0
	c	0	0	1	4	2	2	3	3	3
	d	0	0	0	2	0	0	0	0	1
4. Bayer. Handelsbank	a	2	0	2	2	1	2	3	4	2
	b	1	0	2	0	1	0	0	1	0
	c	0	0	0	1	3	1	1	3	1
	d	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Süddeutsche Boden-kreditbank	a	1	0	0	1	1	0	2	1	1
	b	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	c	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	d	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Bayer. Filiale der Deutschen Bank	a	3	3	6	5	1	2	3	2	2
	b	1	2	4	2	1	2	2	2	1
	c	0	0	1	1	1	1	3	4	2
	d	0	0	0	0	0	0	0	1	1
7. Pfälzer Bank	a	—	3	3	2	2	1	1	3	1
	b	—	3	2	2	2	1	1	2	1
	c	—	0	0	1	2	1	1	5	3
	d	—	0	0	0	0	0	0	0	1
8. Bayer. Bank	a	—	5	6	5	1	1	0	0	1
	b	—	3	4	3	0	1	0	0	1
	c	—	1	0	0	0	0	0	0	0
	d	—	1	0	0	0	0	0	0	0
9. Bayer. Landwirt-wirtschaftsbank	a	1	2	0	1	2	1	2	1	1
	b	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	c	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	d	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10. Gutleben und Weidert	a	0	2	1	0	2	1	1	1	2
	b	0	1	1	0	0	0	0	0	1
	c	0	1	0	0	0	0	1	0	0
	d	0	1	0	0	0	0	0	0	0
11. Merck, Finck & Co.	a	2	1	2	2	1	0	1	4	2
	b	0	0	2	2	0	0	0	0	0
	c	0	0	2	3	0	3	2	5	4
	d	0	0	1	1	0	0	0	0	2
12. Sonstige Firmen (Simon Lebrecht Münchener Bank, Gebr. Klopfer, Schulmann, Oberndörffer, Münzing)	a	2	0	1	4	0	1	0	1	4
	b	2	0	1	3	0	1	0	1	0
	c	0	1	0	0	0	0	1	0	0
	d	0	1	0	0	0	0	0	0	0

Neben der geringen Gründungs- und Emissionstätigkeit der Aktienbanken mochte ihre jahrelange Untätigkeit in der intensiven Heranziehung der Provinz durch Filialgründungen auf die Börse unvorteilhaft wirken.

Die Expansions- und Konzentrationsbestrebungen, wie sie im gesamten deutschen Bankgewerbe, besonders bei den riesigen Berliner Banken zutage traten, drängten die Münchener Institute in den 90er Jahren, ihre reservierte Haltung aufzugeben. Ende der 90er Jahre gründeten sie zahlreiche Filialen in allen Teilen Bayerns und kauften eine ganze Reihe von Provinzfirmen auf. So errichtete die Bayerische Vereinsbank 1898 Filialen in Landshut und Regensburg, 1905 in Würzburg und Straubing, 1906 in Passau und Bayreuth, (hierzu kamen noch einige Kommandite und Despositenkassen zu München) die Hypotheken- und Wechselbank 1898 eine Filiale in Landshut, 1905 Filialen in Würzburg, Nürnberg und Augsburg; die Bayerische Handelsbank 1899 eine Filiale in Kempten, 1905 Filialen in Memmingen, Kulmbach, Aschaffenburg, Ansbach, Bamberg, Kronach, 1906 in Immenstadt, Bayreuth, Hof, Münchberg, Lichtenfels, Nördlingen; die Bayerische Bank endlich 1899 Filialen in Bamberg, Fürth, Nürnberg, Würzburg. So wurden in neuester Zeit bedeutungsvolle Möglichkeiten geschaffen, um einen intensiveren Verkehr Münchens mit der Provinz herbeizuführen. So vorteilhaft das Wachstum und die Ausdehnung der großen Banken für die Hebung Münchens und damit auch für die Förderung der Börse waren, so hatte doch diese Bewegung für die Börse den großen bleibenden Nachteil, daß ihr ein großer Teil der Geschäfte entzogen wurde, weil nunmehr die Banken infolge ihrer großen Effektenbestände und ihrer großen Klientel viele Aufträge „in sich" ausglichen.

Von großer Bedeutung für die Münchener Börse in neuester Zeit wurde die Entwicklung des Münchener Baugewerbes und Terrainmarktes. 1897—1901 setzte eine große Blütezeit ein, die sich besonders in der Gründung zahlreicher Terraingesellschaften äußerte. 1901 führten die Ausschreitungen auf allen Gebieten des Terrainmarktes zu einer großen Krise, die 1906 noch aufs lebhafteste nachwirkte.

Als weiterer Faktor von allgemeiner Bedeutung für die Entwicklung der Börse ist die Gesetzgebung des Reiches zu nennen. Das Reichsbörsengesetz tat zwar dem Terminhandel zu München keinen Eintrag; denn er war zu der Zeit, als das Gesetz ins Leben trat, bereits gleich Null. Es schnitt aber die Möglichkeit ab, daß ein Terminhandel in guten Zeiten aufblühen konnte. Es schädigte ferner die kleinen Börsen zugunsten der Berliner Börse; schon vorher hatten jene dieser gegenüber keinen leichten Stand gehabt.

Und nun zum Schlusse!

Was könnte man zur Zukunft der Börsen sagen?

Die fortschreitende Konzentration und Expansion der Großbanken

wird der Entwicklung der Börse, wie bisher, kaum günstig werden. Immerhin werden die Bankiersgeschäfte nicht verschwinden — der Einzelbankier kann den Wünschen und Bedürfnissen seines Kunden im allgemeinen mehr entgegenkommen als der Schalterbeamte der Bank. Die großen Banken werden ferner immer ein Bedürfnis haben, ein Organ der öffentlichen Preisbildung zu unterhalten und zwar umso mehr, je mehr ihr Papierhandel zunimmt.

Die Münchener Börse kann durch eine Umgestaltung des Münchener Bankwesens bedeutend gewinnen. Das bisherige Grundprinzip der „Gemischten" Banken wird sich in Zukunft kaum aufrecht erhalten lassen; die Hypothekenabteilungen werden von den Kreditabteilungen getrennt werden müssen, sollen nicht die einen den andern fortwährend hinderlich sein. Der Trennungsprozeß dürfte sich wohl mit Hilfe der Berliner Großbanken vollziehen. Die Emissionstätigkeit der Münchener Banken würde durch eine solche Umgestaltung einen ganz anderen Umfang annehmen können als bisher.

Die Münchener Börse hat in Hinblick auf die mutmaßliche Entfaltung der Münchener und der bayerischen Industrie günstige Aussichten. Die gegenwärtigen ernsten Bestrebungen, die reichen Wasserkräfte Bayerns auszunutzen, werden zweifellos nach ihrer erfolgreichen Durchführung eine neue Ära der Münchener Industrie begründen. Hatte bisher Münchens Großindustrie — das Brauereigewerbe ausgenommen — im Vergleiche zu anderen deutschen Großstädten keine sonderliche Bedeutung erringen können, besonders weil ihr keine reichen natürlichen Hilfskräfte zur Verfügung standen, so kann sich dies ändern, wenn z. B. die gewonnenen großen Elektrizitätskräfte der chemischen oder der Eisenindustrie bereit gestellt werden.

Der Druck, den der Terrainmarkt seit 1901 auf die Börse ausübt, wird sicher über kurz oder lang weichen. Die stete Zunahme der Bevölkerung, der steigende Kapitalreichtum, der starke Zuzug kapitalkräftiger Familien, das wachsende Bedürfnis nach besseren Wohnungen, all dies muß endlich zu einer Besserung führen.

Mögen sich aber noch so viele Lichtblicke für die Zukunft eröffnen, so wird stets daran festzuhalten sein, daß die Münchener Börse kaum je etwas anders wird sein können, als eine Provinzbörse, ein Spezialmarkt für bayerische Wertpapiere.



Druck von Lippert & Co. (G. Pätz'sche Buchdr.), Naumburg a. S.

